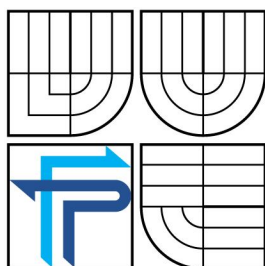


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

MOŽNOSTI REDUKCE KURZOVÉHO RIZIKA VE SPOLEČNOSTI FLÍDR, S.R.O.

FACILITIES FOR EXCHANGE RATES RISK REDUCTION IN THE COMPANY FLÍDR, S.R.O.

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. KRISTÝNA FLÍDROVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. MICHAELA BERANOVÁ

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Flídrová Kristýna, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Možnosti redukce kurzového rizika ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

v anglickém jazyce:

Facilities for Exchange Rates Risk Reduction in the Company FLÍDR, s.r.o.

Pokyny pro vypracování:

Úvod a cíl diplomové práce

Teoretická východiska problematiky kurzových rizik

Nástroje snižování kurzových rizik v podnicích

Predikce vývoje směnného kurzu eura vůči české koruně

Možnosti využití nástrojů pro krytí kurzových rizik ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

Návrh vhodného způsobu redukce kurzových rizik ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 624 s. ISBN 80-247-0342-4

JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. Praha: Grada Publishing, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 1. vyd. Ostrava: KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8

SMEJKAL, V. a RAIS, K. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2006. 300 s. ISBN 80-247-1667-4

TICHÝ, M. Ovládání rizika. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 396 s. ISBN 80-7179-415-5

Vedoucí diplomové práce: Ing. Michaela Beranová

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

Ing. Martin Slezák
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 12.04.2009

Anotace

Diplomová práce se zabývá řešením možností redukce kursového rizika ve společnosti FLÍDR, s.r.o. Volatilita devizových kurzů se v poslední době stala výrazným problémem podnikatelských subjektů, přičemž vstup České republiky do eurozóny je stále poměrně vzdálený. Výstupem diplomové práce je návrh využití existujících finančních derivátů a návrh nových finančních derivátů. Navrhované finanční deriváty jsou koncipovány tak, aby minimalizovaly kursové riziko ve společnosti FLÍDR, s.r.o. a minimalizovaly ztráty vznikající v důsledku volatility devizového kurzu EUR.

Annotation

Master's thesis deals with possibilities of exchange rates risk reduction in the company FLÍDR, s.r.o. Exchange rate volatility has begun to be a serious problem of many business entities. Unfortunately, the Czech Republic will not join Economic and Monetary Union of the European Union for longer time. The outcome of Master's thesis is the suggestion of utilization of financial derivatives and proposal of new financial derivatives. Proposed financial derivatives are composed to minimize exchange rate risk in the company FLÍDR, s.r.o., and to minimize losses caused by exchange rate volatility of Euro currency.

Klíčová slova

kursové riziko, forward, futures, opce, kursový výnos, kursový náklad, kursový zisk, kursová ztráta

Key words

exchange rate risk, forward, futures, option, exchange rate revenue, exchange rate expenditure, exchange rate profit, exchange rate loss

FLÍDROVÁ, K. *Možnosti redukce kurzového rizika ve společnosti FLÍDR, s.r.o.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 101 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Michaela Beranová.

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a v práci jsem neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a právech souvisejících s právem autorským.)

V Brně, dne 15. 5. 2009

.....

podpis

Poděkování:

Děkuji paní Ing. Michaele Beranové za mnoho cenných rad, za zájem a trpělivost, kterou věnovala mě i mojí diplomové práci. Zároveň děkuji za podporu všech z fakulty podnikatelské. Mnohokrát děkuji za podporu morální i finanční svým rodičům, sestře, bratrovi a svému příteli.

OBSAH:

1	ÚVOD.....	- 10 -
2	RIZIKO A JEHO ČLENĚNÍ.....	- 12 -
2.1	KLASIFIKACE RIZIK.....	- 13 -
2.2	PORTFOLIO RIZIK	- 15 -
3	DEVIZOVÉ RIZIKO A JEHO ZAJIŠTĚNÍ POMOCÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ	- 17 -
3.1	FINANČNÍ DERIVÁTY	- 19 -
3.1.1	<i>Základní rozdělení finančních derivátů.....</i>	<i>- 21 -</i>
3.1.2	<i>Termínovaný kontrakt typu „forward“</i>	<i>- 22 -</i>
3.1.3	<i>Termínovaný kontrakt typu futures</i>	<i>- 25 -</i>
3.1.4	<i>Swapy</i>	<i>- 28 -</i>
3.1.5	<i>Opční kontrakty.....</i>	<i>- 31 -</i>
3.2	MOTIVACE SJEDNÁVÁNÍ TERMÍNOVANÝCH KONTRAKTŮ	- 39 -
4	FINANČNÍ DERIVÁTY V ÚČETNICTVÍ.....	- 44 -
4.1	OCENĚNÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ V ÚČETNICTVÍ.....	- 46 -
5	PROGNÓZA VÝVOJE EURA VŮČI ČESKÉ KORUNĚ.....	- 48 -
5.1	VÝVOJ MĚNY EUR VŮČI CZK V MINULÝCH LETECH	- 49 -
5.2	VÝVOJ EUR V ROCE 2009.....	- 52 -
6	SPOLEČNOST FLÍDR S.R.O. A MOŽNOSTI VYUŽITÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ	- 56 -
6.1	RIZIKA PŮSOBÍCÍ NA SPOLEČNOST FLÍDR S.R.O.	- 58 -
6.2	ANALÝZA DEVIZOVÉHO ÚČTU	- 60 -
7	NÁVRHY VYUŽITÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ VE SPOLEČNOSTI FLÍDR, S.R.O.....	- 64 -
7.1	MOŽNOSTI VYUŽITÍ MĚNOVÝCH FORWARDŮ	- 66 -
7.2	MOŽNOSTI VYUŽITÍ MĚNOVÝCH SWAPŮ	- 68 -
7.3	MOŽNOSTI VYUŽITÍ MĚNOVÝCH OPCÍ.....	- 69 -

7.4	SHRNUTÍ MOŽNOSTÍ VYUŽITÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ VE SPOLEČNOSTI FLÍDR, S.R.O.	- 72 -
8	NÁVRH FINANČNÍCH DERIVÁTŮ MINIMALIZUJÍCÍCH ZTRÁTY V OBLASTI KALKULACÍ PRO SPOLEČNOST FLÍDR, S.R.O.....	- 74 -
8.1	VARIANTA OPTIMISTICKÁ – VÝHODNÁ POUZE PRO ČESKÉHO EXPORTÉRA ...	- 75 -
8.2	VARIANTA PESIMISTICKÁ – VÝHODNÁ POUZE PRO ZAHRANIČNÍHO PARTNERA.....	- 81 -
8.3	VARIANTA REALISTICKÁ – VÝHODNÁ PRO OBA SMLUVNÍ PARTNERY	- 86 -
8.4	OBECNÉ SHRNUTÍ DERIVÁTŮ NAVRHOVANÝCH PRO SPOLEČNOST FLÍDR, S.R.O.	- 91 -
9	ZÁVĚR.....	- 93 -
	SEZNAM TABULEK	- 97 -
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	- 98 -
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	- 99 -

1 Úvod

Obchod jako takový je starý jako lidstvo samo. V době, kdy se společnost stala „civilizovanou“ a vznikla jednotlivá řemesla, vyvstala problematika, co směnit a za kolik. Prvním způsobem směny byla tzv. komoditní směna. Jedinou proměnnou, kterou bylo zapotřebí stanovit (v tomto případě lépe řečeno usmlouvat) bylo, kolik je zapotřebí jednotek jedné komodity k získání určitého objemu jiné komodity. Tento způsob směny se ovšem v průběhu času stal příliš komplikovaný a nevýhodný. Ideálním řešením tohoto problému se stala výroba peněz z drahých kovů. Pomocí zlata a jiných drahých kovů bylo možné platit kdekoliv na světě (v jakémkoliv přístavu) a cena byla vždy naprosto jasná. Pokrok společnosti na celém světě posunul i platební prostředky až na úroveň, kdy lze zaplatit malým kouskem papíru nebo mincí vyrobenou z neušlechtilého kovu.

Obchodní společnosti se již nemusejí ve většině případů obávat ztráty vydělaných finančních prostředků v důsledku loupeživého útoku pirátů. V současnosti ovšem existují jiná rizika, kterým jsou společnosti neustále vystaveny, aby byla zajištěna konkurenceschopnost nebo jenom existence podniku. Jedním z rizik vyplývajících z mezinárodního obchodu je kursové riziko, kterým jsou ohroženy malé, střední ale i velké společnosti zapojené do mezinárodního obchodu.

Cílem diplomové práce je návrh využití finančních derivátů, tak aby byly minimalizovány ztráty vznikající společnosti FLÍDR, s.r.o. v důsledku volatility devizových kurzů, především potom měny devizového kurzu EUR. V první části diplomové práce vysvětlím pojmy rizika, portfolia rizik, devizového rizika. V návaznosti na problematiku devizového rizika charakterizují zajišťovací instrumenty devizového rizika tak, jak je uvádí odborná literatura. Mezi tyto instrumenty zařadím měnové forwards, měnové futures, měnové swapy a měnové opce. V závěru uvedu charakteristiky i pro opční kontrakty typu „cap“, „floor“ a „collar“. Opční kontrakty tohoto typu sice nesouvisejí se zajišťováním devizového rizika, ale jejich

charakteristiky použiji pro sestavení opčních kontraktů, které by měly omezit vznik nákladů v oblasti kalkulované ceny pro účely exportu.

V druhé části diplomové práce budu řešit problematiku budoucího vývoje devizového kurzu CZK vůči EUR. Zpracuji statistická data České národní banky (dále jen ČNB) za poslední 3 roky a s využitím regresní analýzy stanovím pravděpodobný budoucí vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR. Ve třetí části diplomové práce provedu analýzu devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o. za rok 2008.

Výstup mé diplomové práce rozdělím na dvě části. Prvním výstupem diplomové práce bude návrh možností využití existujících finančních derivátů tak, aby se minimalizovaly ztráty vznikající společnosti z důvodu volatility devizového kurzu. Druhým výstupem diplomové práce bude návrh možností sestavení nových typů finančních derivátů, které by minimalizovaly ztráty vznikající při kalkulaci (resp. přepočtu) cen pro účely exportu.

2 Riziko a jeho členění

Podnikání jako takové je v současné době a v podmínkách tržní ekonomiky vysoce rizikovou činností. Některá rizika jsou dobře viditelná, sledovatelná a je možné se proti nim bránit nebo zajistit. Jsou však rizika, která si mnohé podnikatelské subjekty neuvědomují nebo jim nevěnují téměř žádnou pozornost. V případě, že podnikatelský subjekt tato rizika podcení, mohou společnost poškodit do takové míry, že může dojít až k jejímu zániku. Mnoho uznávaných odborníků se věnuje zkoumání problematiky rizik a také řízení (managementu) rizik, a proto také existuje celá řada knih, které podrobně popisují tuto oblast. Každá z těchto knih nabízí desítky náhledů a tzv. definic rizika. Některé tyto charakteristiky vnímají riziko jenom jako negativní jev provázející podnikání, ale některé ho vnímají jako jev duální (tedy může nabývat jak kladných tak záporných hodnot pro podnikání). Jako příklad definice rizika uvádím tři charakteristiky z různých literatur, které mě nejvíce oslovily:

- Autor M. Tichý uvádí mimo jiné tuto charakteristiku rizika: „Riziko je chápáno jako pravděpodobná hodnota ztráty, vzniklé nositeli, popř. příjemci rizika realizací scénáře nebezpečí, vyjádřená v peněžních nebo jiných jednotkách.“ Jak můžeme vidět, v tomto případě je riziko chápáno čistě jako negativní jev, při jehož vzniku podnikatel přichází o určitou hodnotu.
- Stejný autor naproti tomu připouští, jako další z možných charakteristik rizika, tuto definici: „Riziko je chápáno jako pravděpodobnost, že se skutečná hodnota odchýlí od očekávaných hodnot.“ V tomto případě autor připouští možnost, že riziko neznamená pro podnikatele vždy a nutně ztráty, ale může také nabývat pozitivních (plusových) hodnot. Nejznámějším, a také pravděpodobně nejvyužívanějším příkladem pro duálně fungující riziko, je tvorba finančních plánů pro budoucí období. Finanční manager vytvoří podle všech dostupných informací nejpravděpodobnější podobu vývoje cash flow a ostatních výkazů účetnictví, ale existuje zde riziko, že se objeví nový faktor, který způsobí náhlou změnu očekávaných hodnot. Právě tato změna nemusí být nutně negativní. Ale i přesto je pozitivní efekt tohoto faktoru označován jako riziko změny předpokládaných hodnot.

- Autoři Smejkal a Rais charakterizují riziko jako: „Nebezpečí chybného rozhodnutí“. Jako jediná, tato charakteristika ukazuje na riziko chybovosti lidského faktoru. I přes všechny vymoženosti současné doby, vysoce vyvinutou technologii, nejrůznější informační kanály a nabízené služby, konečné rozhodnutí o dané věci náleží člověku. A člověk dělal, dělá a bude dělat chyby, protože je to „jenom“ člověk. Ač je v současné době věnována značná pozornost minimalizaci vlivu lidského faktoru, jsou oblasti, kde se nedá tento vliv zcela odbourat, a proto je nutné jim věnovat zvýšenou pozornost.

Rizika, která by nabývala pouze negativních hodnot se v praxi téměř nevyskytují. Každé riziko se vyznačuje dualitou už jenom proto, že pro jeden ekonomický subjekt je jeho vznik nákladem a pro jiný subjekt výnosem. Z této zaběhlé praxe bude vycházeno v celém následujícím textu a na čistě negativní rizika bude brán zřetel.

2.1 Klasifikace rizik

Hledisek, podle kterých lze rozdělit rizika, je velké množství. Záleží při tom také na oboru činnosti, pro kterou je nutné daná rizika zvážit. Podle prvního způsobu můžeme riziko rozdělit do dvou skupin. První je riziko *hmotné*, které se vyznačuje tím, že ve většině případů je možné jej nějakým způsobem kvantifikovat (měřit). Proti skupinou jsou potom rizika *nehmotná*, která jsou spojována hlavně s duševní činností nebo nečinností. K tomuto dělení lze ještě přidat skupinu odhadovaných rizik. Jde o rizika, která nelze vyčíslit, pouze je možné říci, zda existují či nikoliv.

Další hledisko dělí rizika také do dvou skupin, a to na riziko *spekulativní* a na riziko *čisté*. Spekulativní riziko je specifické tím, že jej daný subjekt podstupuje s plným vědomím. Motivem bývá v naprosté většině případů možný vysoký zisk plynoucí z podstoupeného rizika. Tento typ rizika se objevuje především u subjektů obchodujících na burze s cennými papíry nebo s měnami a jsou jej ochotny podstupovat ve většině případů pouze subjekty se sklonem k riziku. Subjekty s averzí k riziku se tomuto typu nejistoty spíše vyhýbají. Spekulativní riziko se také vyznačuje tím, že je

tzv. „nepojistitelné“. Druhou skupinou jsou potom rizika čistá. Při vzniku čistých rizik je dopad pro podnikatele vždy nepříznivý. Většina rizik tohoto typu je oproti rizikům spekulativním pojistitelná buď prostřednictvím banky nebo jiné finanční instituce.

Třetí oblast členění opět rozděluje rizika do dvou skupin, a to na riziko *systematické* a *nesystematické*. Systematické riziko je nedílně spojeno a splývá s nebezpečími ekonomiky. Jedná se například o změny úrokových sazeb, změny měnových kurzů atd. Tento typ rizika se nedá snížit pomocí diverzifikace, takže zůstává pořád stejně vysoké. Protikladem je nesystematické (jedinečné) riziko. Vztahuje se k jednomu projektu a jeho výše je ovlivněna například dostupností surovin, stávkami nebo potenciálem managementu dané společnosti. Je odlišné pro každý jednotlivý projekt, a proto jej lze efektivně snižovat diverzifikací.

Čtvrtou skupinou jsou rizika *pojistitelná* a *nepojistitelná*. Tato problematika byla již zmíněna v předchozím textu (viz. předchozí strana) u rizik spekulativních a čistých. U některých rizik je možné jejich přenesení na třetí osobu, kterou může být banka nebo jiná finanční instituce. U jiných typů rizika banky a finanční instituce možnost pojištění neumožňují.

Jak již bylo v předchozím textu předesláno, rizika mají nepřeborné množství podob. Uvedené rozdělení rizik do skupin je spíše obecné. Je to proto, že jinak jsou vnímána a rozdělována rizika v bankovním sektoru, jinak jsou vnímána rizika na burzách a jinak vnímá a seskupuje rizika podnikatelský subjekt. Taktéž stejně pojmenované riziko je v jednom sektoru vnímáno a identifikováno jinak než v sektoru druhém. Příkladem je právě devizové (měnové) riziko. Pro podnikatelský subjekt tento pojem nabývá jiných hodnot než je tomu například u banky. Devizové riziko a celá související problematika budou podrobněji rozebrány dále. (7), (8)

2.2 Portfolio rizik

S problematikou rizik je nedílně spojen i termín *portfolio rizik*. Ve všeobecné rovině platí, že každý existující projekt nese určitou míru rizika. Tato míra rizika je závislá na mnoha aspektech souvisejících s daným projektem. Jednoduchým součtem jednotlivých rizik daného projektu dostaneme portfolio rizik projektu. Tento termín nesmí být zaměňován s podobně znějícím termínem „riziko portfolio“. Tohoto termínu je využíváno především v souvislosti s prodejem a držením cenných papírů, kdy je možné snížit riziko portfolio vhodnou diverzifikací dílčích částí.

Při zkoumání portfolio rizik určitého projektu je nutné mít na paměti několik zásad. V první řadě je důležité mít na paměti, že míra rizika konkrétního faktoru může v průběhu doby životnosti projektu kolísat. Vedle tohoto kolísání je ještě nutné zohlednit a rozřadit faktory, které působí na daný projekt po celou dobu jeho trvání, na ty které na projekt působí bezprostředně pouze po určitý časový úsek. Z tohoto hlediska se rizika dělí do následujících skupin:

- Rizika stálá – vyskytují se a ovlivňují rizikovost projektu po celou dobu jeho trvání. V odborné literatuře je tato doba označována jako referenční doba T_{ref} . Projekt je s tímto typem rizik nedílně spojen a bez existence těchto rizik nemůže existovat ani daný projekt
- Rizika nahodilá – tento typ rizik se vyskytuje pouze po určité části referenční doby projektu. Pro úsek, ve kterém se nahodilá rizika objevují, se využívá označení T_{occ} . Nahodilá rizika můžeme ještě důkladněji rozlišit podle délky trvání daného rizika:
 - Rizika nahodilá dlouhodobá – v tomto případě se délka trvání nahodilého rizika téměř rovná délce celkové referenční doby
 - Rizika nahodilá krátkodobá – v tomto případě je délka trvání nahodilého rizika podstatně kratší než doba trvání celkové referenční doby. Tento typ rizik můžeme ještě rozdělit do dvou menších podskupin, a to na jednorázová a opakovaná. Jak již jejich názvy napovídají, jednorázová rizika se objeví pouze jednou za celou životnost daného projektu a opakovaná se objeví v průběhu životnosti projektu více než jednou.

- Rizika mimořádná – při počáteční analýze rizikovosti daného projektu nejsou tato rizika brána vůbec v potaz. Může to být způsobeno tím, že daný rizikový faktor v tomto období ještě neexistuje nebo nesouvisí s projektem. Ovšem okolní prostředí se neustále mění a spolu s těmito změnami vznikají i mimořádná (dodatečná) rizika. (6), (8)

3 Devizové riziko a jeho zajištění pomocí finančních derivátů

Devizové riziko je ve velmi obecné rovině charakterizováno následovně: „*Devizové riziko je možnost vzniku variability hodnoty aktiv, pasiv a peněžních toků vyjádřených v domácí měně. Tato variabilita vzniká jako důsledek neočekávaných změn devizových kurzů.*“¹ Takto široce formulovaná definice ovšem zcela opomíjí skutečnost, že variabilita cash flow a rozvahy nemusí být bezprostředně závislá na variabilitě devizového kurzu, ale může být současně zkreslena jinými faktory. Jedněmi z nejčastěji se objevujících faktorů jsou změny úrokových sazeb, vývoj inflace a v neposlední řadě růst nebo pokles hospodářského cyklu ekonomiky. Neoddělitelnou součástí problematiky devizového rizika je i tzv. *kurzové riziko*. V případě kurzového rizika je nebezpečí vnímáno jenom jako možnost změny (ať už je to depreciační nebo apreciační) devizového kurzu. Právě problematice kurzového rizika bude věnována největší pozornost.

Změny devizového kurzu je možné poměrně přesně měřit pomocí tzv. *devizových expozič*. Devizové expozice měří a vyjadřují, jak se mění sledované hodnoty vyjádřené v domácí měně, a to v souvislosti se změnou kurzu dané cizí měny. Devizové expozice se rozdělují do tří následujících skupin:

- *Transakční devizová expozice* – „*Transakční devizová expozice měří citlivost budoucích devizových transakcí vyjádřených v domácí měně na změny devizového kurzu dané měny.*“² Nejčastěji se jedná o transakce spojené s prodejem zboží do zahraničí na obchodní úvěr, splácení devizových bankovních závazků, vyzvedávání devizových depozit a mnohé další typy transakcí. Na ochranu proti vzniku tohoto typu devizové expozice je k dispozici celá řada interních metod, které podnik může využít. V první řadě je to *uzavírání smluv výhradně v domácí měně*. Zahraniční partneři jsou k tomuto zajišťovacímu prostředku poměrně skeptičtí a staví se k němu odmítavě. V případně nepříznivého vývoje kurzu se celé riziko přenáší na zahraničního

¹ Citace dle literatury Režňáková (2005) str. 91

² Citace dle literatury Režňáková (2005) str. 91

obchodního partnera. Často se potom stává, že zahraniční partner odmítne takovou smlouvu podepsat nebo se později snaží oddálit platbu dlužné částky v naději, že se kurz změní v jeho prospěch. Další možností je využití tzv. *leadingu a laggingu*. V případě *leadingu* podnik očekává deprecii (oslabení) domácí měny. Pozdější platba se tímto stává dražší a společnost logicky usiluje o zaplacení svých závazků před lhůtou splatnosti. U *laggingu* je tomu právě naopak. Společnost očekává apreciaci (posílení) měny. Její závazky se příznivým vývojem kurzu zlevní a společnosti díky pozdější platbě ušetří. Velmi účinným prostředkem minimalizace nákladů při vzniku transakční devizové expozice je využití *měnové diverzifikace*. Jedná se o držení pohledávek a závazků v měnách, které jsou opačně korelovány. Pokud jedna měna roste, pak druhá klesá a tím se vzájemně vyrovnávají výnosy a náklady z kolísání měn.

- *Ekonomická devizová expozice* – „*Ekonomická devizová expozice měří citlivost budoucího cash flow podniku vyjádřeného v domácí měně na změny devizového kurzu.*“³ Tento typ expozice v sobě částečně obsahuje i předcházející transakční devizovou expozici. Kromě výše zmiňovaných možností zajištění, které platí i zde, je možné minimalizovat ztráty pomocí vhodných strategií marketingu a opatřeními ve výrobě. Ve výrobě je důležité, aby výrobní vstupy nebyly závislé na jedné zemi nebo dokonce na jednom dodavateli. V neposlední řadě se doporučuje využívat diverzifikace mezinárodního financování.
- *Translační devizová expozice* – „*Translační devizová expozice souvisí s tvorbou konsolidovaných bilancí nadnárodních podnikatelských subjektů.*“⁴ Měří citlivost konsolidovaných účetních výkazů na nenadálý výkyv devizových kurzů. Zajištění této expozice je možné provést dvěma způsoby. Prvním způsobem je převedení části likvidních aktiv do domácí měny. Druhým způsobem je půjčka zahraniční měny a promptní převod do měny domácí. Zajišťování tohoto typu expozice, ale není zase tak časté. Změny vyvolané kolísáním devizových kurzů jsou pouze účetní a v případě využití externích služeb a zajišťovacích technik jsou náklady vyšší než případný příjem plynoucí ze zajištění.

³ Citace dle literatury Režňáková (2005) str. 92

⁴ Citace dle literatury Režňáková (2005) str. 92

S tématem devizových expozic je také spojena problematika tzv. pozic. Podle tohoto členění se devizové expozice rozdělují do dvou skupin, a to *otevřenou devizovou expozici* a *uzavřenou devizovou expozici*. V uzavřené devizové expozici se podnikatelský subjekt nachází, pokud má všechna aktiva i pasiva v dané měně shodná z hlediska kvantitativní výše, doby splatnosti a způsobu a výše úročení. Otevřená devizová expozice jednoduše nesplňuje alespoň jednu z předcházejících podmínek. Otevřená devizová expozice se dále dělí do dvou menších podskupin. Pokud má v daném časovém okamžiku podnik pohledávky ve sledované měně vyšší než závazky ve stejné měně, pak se nachází v *dlouhé otevřené pozici*. Pokud má ale v daném časovém okamžiku závazky ve sledované měně vyšší než pohledávky ve stejné měně, pak se nachází v *krátké otevřené pozici*.

Posledním, ale neméně důležitým pojmem spojovaným s tématem devizového rizika, je hedging. *Hedging*, česky řečeno zajištění, využívají podnikatelské subjekty k uzavření otevřené pozice, pokud se v ní nacházejí. K hedgingu se nejčastěji využívají finanční deriváty. Pro finanční deriváty je charakteristická časová prodleva mezi uzavřením obchodu a jeho vypořádáním. Při sjednání obchodu jsou dohodnuty veškeré podmínky a ve sjednané době jsou již dodány jenom bazické finanční instrumenty. Cílem zajištění pomocí hedgingu je kompenzace případných zisků nebo ztrát z odlišných pozic na promptním a termínovaném trhu. (6)

3.1 Finanční deriváty

První zmínky o využívání derivátů se objevují v 70. a 80. letech 20. století, a to na plodinových burzách. V této době dochází k výraznějším výkyvům nejenom devizových kurzů, ale také úrokových sazeb a kursů cenných papírů. Pro obchodníky na finančních trzích to znamená podstatné zvýšení rizika. V reakci na tyto nové skutečnosti vznikají nové finanční instrumenty, pro které se vžil název finanční deriváty.

Definicí, které charakterizují finanční deriváty, opět existuje celá řada. Pokud se na charakteristiku finančních derivátů podíváme pohledem českého účetnictví, které je

upraveno zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví (dále jenom zákon o účetnictví), pak jde o finanční nástroj splňující tyto tři podmínky:

- a) Reálná hodnota se mění v závislosti na změně podkladové hodnoty (podkladovou hodnotou může být úroková míra, cena cenného papíru, cena komodity, měnový kurz, cenový index, atd.)
- b) Jde o finanční nástroj, který nevyžaduje žádnou počáteční čistou investici nebo vyžaduje poměrně nízkou počáteční investici
- c) Jde o finanční nástroj, který je smluven a vyrovnán k budoucímu datu delšímu než u spotové operace (29)

Definice podle mezinárodních standardů finančního výkaznictví je téměř stejná. Mezinárodní účetní standard IFRS/IAS také stanovuje tři kriteria finančního derivátu, která se prakticky shodují s českou úpravou. Ani úprava podle standardů US GAAP, využívaných v USA, se nijak výrazně neliší. Nicméně americká úprava je považována za nejpodrobnější. Pro finanční deriváty vymezuje tyto tři podmínky:

- a) Má jednu nebo více podkladových proměnných a jednu či více jmenovitých hodnot nebo platebních ustanovení či obou. Tyto podmínky určují vypořádací částku či vypořádací částky a v některých případech tyto podmínky určují, zda se požaduje nebo nepožaduje vyrovnání;
- b) Nevyžaduje počáteční čistou investici, která je nižší, než by se požadovalo u jiných kontraktů s podobnými reakcemi na změny tržních faktorů;
- c) Jeho podmínky požadují nebo umožňují čisté vypořádání. Může být snadno, čistě vypořádán prostředky mimo kontrakt nebo dojde k dodávce aktiva, při které není příjemce v pozici podstatně odlišné od čistého vypořádání.

Jak je možné vidět, kromě bodu c), který se od předcházejících úprav liší, ostatní body říkají ve všech třech případech téměř to stejné. (9)

V oblasti obchodu s cennými papíry jsou finanční deriváty chápány a definovány trochu jiným způsobem. Derivát je penězi ocenitelné právo a závazek, jehož hodnota se vztahuje k cenným papírům nebo je od cenných papírů odvozena. Dalším podkladovým aktivem pak mohou být komodity, měny, jakékoliv jiné majetkové hodnoty, úrokové míry nebo jakákoliv jiná aktiva, které si účastníci smluvního vztahu stanoví.

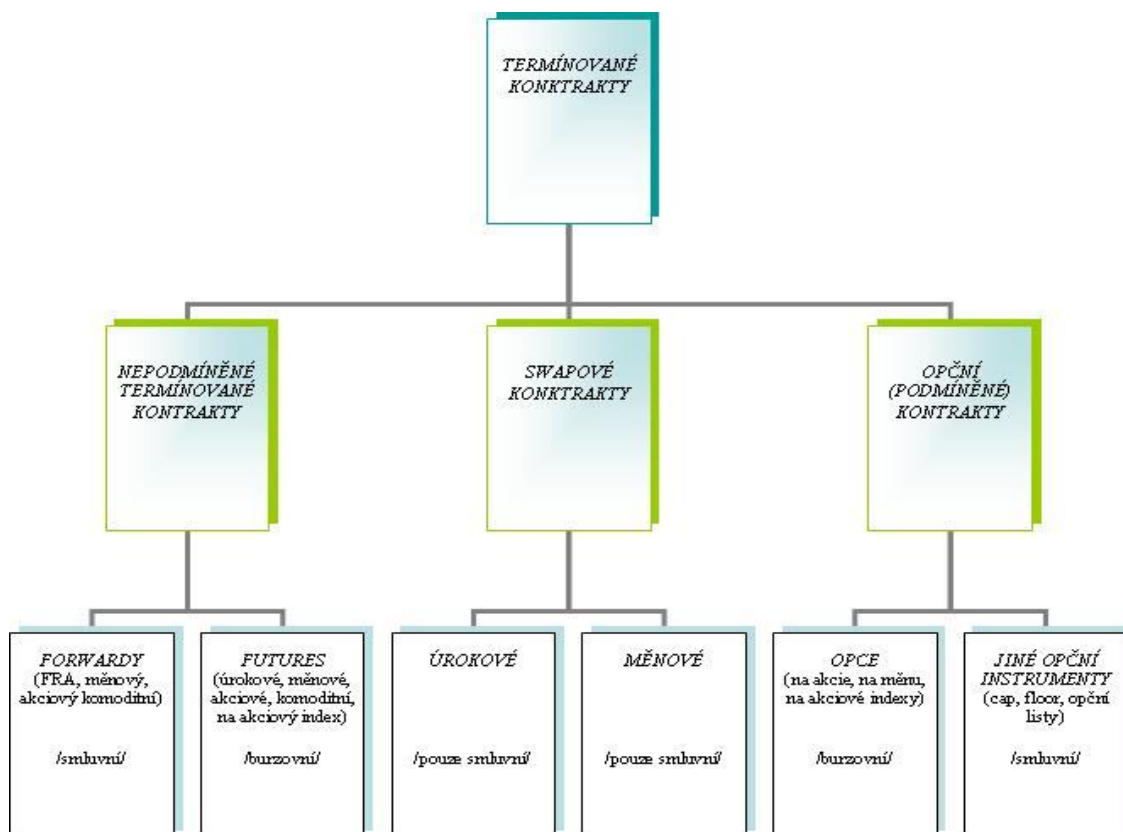
Finanční deriváty jsou taktéž upraveny zákonem č. 219/1995 Sb., Devizový zákon, (dále jen devizový zákon). Ve smyslu tohoto zákona jsou za finanční deriváty považována penězi ocenitelná práva a závazky odvozené z peněžních prostředků v cizí měně a zahraničních cenných papírů. Bohužel není výjimkou, že česká legislativa vysvětluje stejný pojem v každém zákoníku nebo předpisu trochu jiným způsobem. Pro další práci se bude využít výklad, který poskytuje zákon o účetnictví a mezinárodní standardy IFRS/IAS. (30)

3.1.1 Základní rozdělení finančních derivátů

Různí autoři zastávají mírně odlišné názory na dělení termínovaných obchodů. Ve valné většině se ale shodují na základním dělení do dvou skupin. První skupinou jsou *pevné (nevypověditelné) termínované kontrakty*. Pro tento typ smluv je charakteristické, že pokud jsou jednou sjednány jsou pro obě strany závazné a nelze je zrušit. Druhý typ termínovaných kontraktů jsou *podmíněné termínované (opční) kontrakty*. Pro tento typ smluv je charakteristické, že jedné ze stran dávají možnost volby, zda instrumentu využije nebo ne. A druhé straně dávají povinnost plnění v případě, že jej protistrana požaduje.

Dalším významným hlediskem, které je zapotřebí zohlednit při klasifikaci finančních derivátů, je obchodovatelnost na burzách. Toto hledisko rozděluje dvě základní skupiny na další menší podskupiny. Pro lepší ilustraci následuje obrázek 1 na straně 22 znázorňující rozdělení finančních derivátů podle dříve stanovených kritérií.

Obrázek 1: Hierarchie finančních derivátů



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 434)

3.1.2 Termínovaný kontrakt typu „forward“

Základní charakteristika forwardového obchodu říká, že: „Jde o cenný papír, který zavazuje držitele povinností prodat nebo koupit smluvní instrument v dohodnutém čase a za předem dohodnutou cenu“⁵ Forwardová cena je vždy stanovena tak, aby celková cena kontraktu, v momentě uzavření obchodu, byla nulová. U termínovaných kontraktů se rozlišují dvě pozice, ve kterých se nacházejí obchodní partneři. Strana, které ze smlouvy plyne povinnost prodat podkladový instrument, je v tzv. krátké pozici (ang. short position). Druhá ze smluvních stran, která se zavazuje ke koupi podkladového instrumentu se nachází v tzv. dlouhé pozici (ang. long position). Forwardové obchody jsou založeny na principu nulového zisku, nebo jinak řečeno na opačném očekávání

⁵ Citace dle literatury Patrice (2009) str. 1, online dostupné z http://home.zcu.cz/~patrke/WWW-KMA/FM/FM_05_Forwardy_a_futures.pdf

stran. Pokud plyne jedné ze stran zisk z forwardu, pak druhé z něj plyne ztráta. Celkový výnos z forwardové operace je tedy nulový.

Tyto obchody jsou prováděny výhradně na OTC (over the counter) trzích. Výhodou tohoto je, že neexistují žádné standardy, které by určovaly závaznou podobu uzavíraných smluv. Smluvní strany si mohou určit podmínky jaké sami chtějí. Na druhou stranu velkou nevýhodou je, že neexistuje autorita, která by daný forwardový kontrakt zaštiťovala. V případě problémů při nedodržení smluvních podmínek se musí poškozená smluvní strana obrátit na soud. Forwardové kontrakty se dělí do čtyř skupin:

- Akciové;
- Komoditní;
- Měnové;
- Úrokové.

Protože je tato práce zaměřena na omezování devizových rizik, budu se dále zabývat pouze měnovým forwardem. Uzavřením měnového forwardu se jeho držitel zavazuje dodat (případně koupit) měnu jednoho státu za měnu druhého smluvního státu. Tato transakce probíhá v předem stanovém časovém období a za předem stanovených podmínek. Forwardový kurz je určován následujícím vztahem:

$$FW(t,T) = S(t)e^{(r_d - r_f)(T-t)}$$

kde: $FW(t,T)$forwardová cena zajišťující nulovou hodnotu kontraktu

$S(t)$současný měnový kurz

r_dbezriziková domácí úroková míra

r_fbezriziková zahraniční úroková míra

Zjednodušený princip forwardové operace ilustruje následující příklad: „Společnost Steel s.r.o. má závazek vůči zahraničnímu dodavateli. Hodnota závazku je 500 000 EUR a splatnost závazku je 90 dní. Vzhledem v trendům vývoje eura v poslední době se očekává další posílení (apreciace) měny EUR. (5), (12), (25)

Základní charakteristiky:

Závazek – 500 000 EUR

Kurz promptního trhu – 24,54 CZK/EUR

90-denní úroková sazba EUR – 3 %

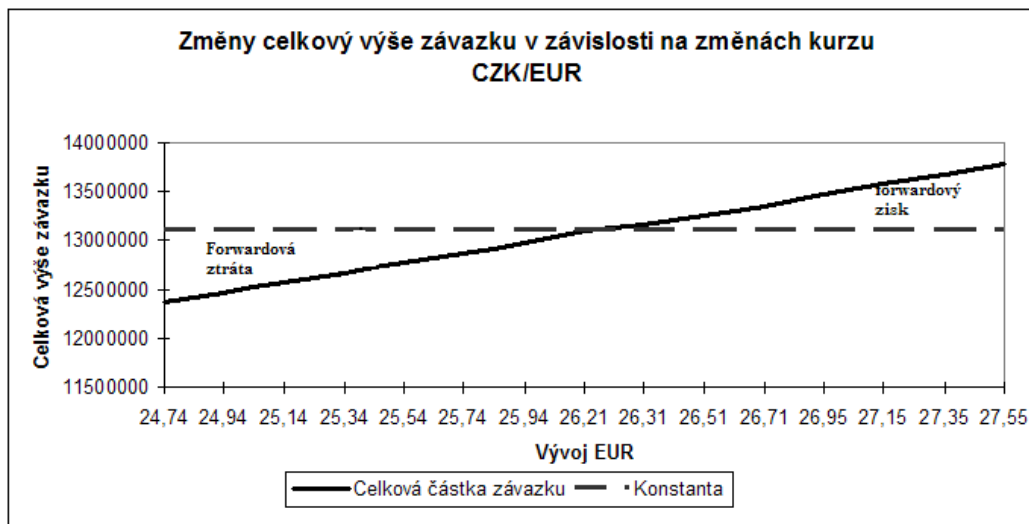
90-denní úroková sazba CZK – 10 %

Očekávaný budoucí promptní kurz 26,95 CZK/EUR

$$FW = 24,54 * (1 + 0,10 / 1 + 0,03) = 24,54 * 1,0680 = 26,21 \text{ CZK/EUR}$$

Pokud by společnost využila forwardového kontraktu, pak by za svůj závazek v době splatnosti zaplatila 13 105 000 ($500\,000 * 26,21 = 13\,105\,000$). Pokud by ovšem vývoj kurzu pokračoval předpokládaným tempem a směrem, pak by společnost bez forwardového zajištění musela v době splatnosti uhradit částku 13 475 000 ($500\,000 * 26,95 = 13\,475\,000$). Hodnota forwardového zajištění je 835 000 Kč. Pokud by ovšem vývoj eura pokračoval dle předpovědi, pak by společnost musela zaplatit dalších 370 000 Kč navíc, které díky forwardovému zajištění může využít jiným způsobem. (5), (12), (25)

Obrázek 2: Vývoj kontraktu typu „forward“



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 437)

3.1.3 Termínovaný kontrakt typu futures

Termínované obchody futures jsou ekvivalentem dříve popsaných obchodů typu forwards. Definice je následující: „*Futures jsou kontrakty, na základě kterých se smluvní strany zavazují koupit (nebo prodat) určitý objem aktiva. Tato transakce proběhne v předem stanoveném datu a za předem stanovených podmínek.*“⁶ Základním rozdílem mezi těmito dvěma typy obchodů je, že termínovaný kontrakt typu forward se vypořádává až ke sjednanému dni v budoucnosti (ke dni expirace). Termínované kontrakty typu futures se vypořádávají každý den na maržových účtech v průběhu celého sjednaného obchodu. Dalším podstatným rozdílem mezi těmito dvěma typy obchodů je, že obchody typu futures jsou standardizované a jsou obchodovatelné na burzách. Obchody typu forward jsou, jak již bylo zmiňováno, obchodovatelné pouze mimoburzovně na OTC trzích. Další odlišností obchodů futures od obchodů forward je denní zúčtování zisků a ztrát, kterému se říká marking-to-market. Do standardizace obchodů futures spadá také jejich splatnost. Ta je stanovena pevně vždy na 3. pátek v měsících březnu, červnu, září a prosinci.

Každá smlouva tohoto typu musí přesně uvádět údaje o předmětném aktivu, objem, datum splatnosti (datum expirace), způsob a místo dodání smluvního předmětu a cenu. Jediná položka, o které smluvní strany jednají je cena. Všechny ostatní položky smlouvy jsou standardizované a smluvní strany nemají právo do nich zasahovat a upravovat je dle své potřeby. Stejně, jako tomu bylo u obchodů forward, i zde se smluvní strany nachází v jedné ze dvou možných pozic. Kupující se nachází v dlouhé pozici a prodávající potom v pozici krátké. Nespornou výhodou standardizovaných obchodů futures je jejich snadná obchodovatelnost na burze. Pokud je jedna ze stran dohody v krátké (nebo dlouhé) pozici může svoji pozici uzavřít jednoduchým nákupem opačné pozice na burzovním trhu. Uvedených rozdílů mezi obchody typu futures a forward je velké množství.

U forwardových obchodů bylo zmíněno, že dojde-li k neplnění smluvního závazku jednou ze stran, pak se druhá strana musí obrátit a požádat o rozhodnutí soud. U

⁶ Citace dle literatury Šturc (2005) str. 1, online dostupné z <http://www.derivat.cz/DEFT/Prednaska3.doc>

kontraktů typu futures jsou smluvní strany na začátku povinny složit základní hotovost (nebo určité množství státních dluhopisů) na maržový účet vedený burzovním clearingovým centrem. Tato jistina se nazývá „počáteční marže“. Tato jistina má za úkol zajištění budoucího plnění obou partnerů termínovaného obchodu. V tabulce 1 níže jsou prezentovány nejpodstatnější rozdíly mezi forwardovými obchody a obchody typu futures.

Tabulka 1: Shrnutí rozdílů mezi obchody typu „forward“ a „futures“

	<i>Forward</i>	<i>Futures</i>
Trh	Pouze mimoburzovní	Burzovní
Povinnost dostát smlouvě	Ano	Ano
Garance (zajištění)	Ne	Ano
Likvidita (možnost prodeje)	Nízká způsobená individuálně sjednanými podmínkami obchodu	Vysoká díky standardizaci podmínek burzou
Podmínky smlouvy	Volnost - záleží pouze na dohodě smluvních stran	Standardizace a dohled ze strany burzy
Splatnost	Na konci termínu splatnosti (při expiraci kontraktu)	Povinnost složit zálohu na maržový účet u clearingového centra burzy
Dlouhá pozice	Kupující	Clearingové centrum
Krátká pozice	Prodávající	Clearingové centrum

Zdroj: Finanční deriváty (2009) online dostupné z

<http://www.referaty10.com/referat/Ekonomie/5/tema-5-33-Ekonomie.php>

Termínované obchody typu futures se dělí na dvě skupiny. První z nich jsou úrokové futures a druhou potom měnové futures. Pro potřeby méj diplomové práce jsou důležité pouze obchody měnových futures, a proto se dále budu věnovat pouze jim. Jako na všechny obchody tohoto typu i na měnové futures se vztahuje přísná standardizace jednotlivých částí obchodu. Burzy zde vymezují sedm standardizovaných částí smlouvy.

První ze standardizovaných položek je *určení měn*, o které se v konkrétním kontraktu jedná. Může se jednat o jakoukoliv kombinaci dvou libovolných měn. Ve smlouvě pak může být uvedeno například CZK/EUR. Při sestavování smlouvy nesmí být opomenuto

určení, která z měn je měnou hlavní (bazickou) a která z měn pak bude vedlejší. Hlavní měna představuje zboží, se kterým se obchoduje, a ve vedlejší měně je peněžně vyjádřena hodnota zboží. Domácí měna je vždy brána jako měna vedlejší. Může se ovšem stát, že se obchod bude týkat dvou měn, přičemž ani jedna z měn není měnou domácí. V tom případě musí být jasně stanoveno, která z měn je zbožím, a která zboží oceňuje.

Druhou standardizovanou položkou je *nominální hodnota kontraktu*. Nominální hodnota kontraktu se vždy uvádí v hlavní měně. Tato položka se po celou dobu trvání kontraktu nemění. Mění se pouze jmenovitá hodnota vyjádřená ve vedlejší měně, a to podle změn devizového kurzu.

Třetí a čtvrtá položka spolu úzce souvisejí. Jedná se o stanovení *minimální a maximální denní změny ceny v relativním a absolutním vyjádření*. Tyto změny jsou nazývány minimální a maximální tick. U relativního vyjádření změny ceny se sleduje změna kurzu na 3. desetinném místě. I velmi malá změna kurzu v podobě 0,001 je zaznamenávána. Absolutní změna je potom vypočítávána z hodnoty relativní změny a nominální hodnoty kontraktu. Pokud bude nominální hodnota smluvního závazku ve výši 50 000 EUR, pak při kurzu 25 CZK/EUR bude nominální hodnota závazku 1 250 000 CZK. Pokud dojde ke změně na 25,001, pak bude relativní změna kurzu ve výši 0,001 a absolutní změna potom 50 CZK. Na stejném principu funguje stanovení maximální změny ceny. Uvedený příklad minimálního a maximálního ticku je pouze ilustrativní a jeho hodnoty mohou být samozřejmě jiné.

Pátou položkou, která je standardizována je *cena denního vypořádání*. Cena denního vypořádání se vypočítá jako vážený průměr obchodního dne referenčních komerčních bank. Po ukončení každého obchodního dne musí být vypočítána cena vypořádání, která je závazná pro denní vypořádání zisků a ztrát. Cena jedné banky by nebyla dostatečně objektivní. Proto je stanovena skupina bank, jejichž produkty jsou využívány pro výpočet ceny denního vypořádání. Tím je zohledněna nejenom různorodost cen produktů jednotlivých bank, ale také objemy a čas provedených transakcí.

Předposlední standardizovanou položkou je *cena konečného vypořádání*. V den expirace kontraktu se cena futures musí rovnat ceně spotového trhu. Kurs centrální banky je vždy akceptován jako dostatečně objektivní a také se nejvíce využívá.

Poslední standardizovanou položkou je *den expirace*. Den expirace si stanovuje každá burza individuálně. Obvykle to bývají 2 pracovní dny před 2. středou 3. měsíce kontraktu nebo 2 pracovní dny před 3. pátkem 3. měsíce kontraktu. (5), (12), (17), (25)

3.1.4 Swapy

Termínované swapové kontrakty jsou charakterizovány následovně: „*Swap je možno chápat jako termínovanou smlouvu, kterou se dva ekonomické subjekty zavazují vyměnit si mezi sebou buď dohodnutá předmětná aktiva, nebo finanční toky za předem pevně stanovených podmínek.*“⁷ Výhodou nestandardizované podoby je, že si účastníci obchodu mohou stanovit libovolné podmínky. Obchody jsou možné pouze mezi soukromými osobami nebo na mimoburzovním (OTC) trhu. Swapy se dělí na tři základní skupiny. Jedná se o *úrokové swapy*, *měnové swapy* a *devizové swapy*. Zvláštním, ale poměrně obvyklým, typem swapů jsou jejich nestandardní druhy. Ty vznikají v případě, že k obchodu dochází mezi dvěma účastníky z nichž ani jeden není bankovní (případně jinou finanční) institucí. Často se potom stává, že není dodržována obecně přijímaná a dodržovaná struktura a dochází k uzavření nestandardních smluv. Měnový swap se ve své charakteristice odvíjí od úrokového swapu. Proto se nejdříve budu věnovat úrokovému typu a následně navážu měnovým typem.

- a) *Úrokové swapy* jsou jedny z nejčastěji uzavíraných obchodů tohoto typu. Podnikatelské subjekty je v převážné míře využívají k optimalizaci aktiv a pasiv. Přesná definice je následující: „*Úrokový swap můžeme považovat za termínovanou smlouvu, v níž se dvě smluvní strany vzájemně zavazují převést si*

⁷ Citace dle literatury Rejnuš (2008) str. 446

předem dohodnuté finanční toky odpovídající úrokovým platbám za teoreticky si vzájemně poskytnuté stejně velké úvěry, denominované ve stejné měně.“⁸

Úrokové swapy se dělí do tří skupin podle způsobu stanovení výše dlužného úroku. První možností je, že si oba smluvní partneři zasílají po celou dobu trvání kontraktu pevně stanovené úrokové částky. Tento způsob stanovení výše úroku není vůbec obvyklý a v praxi se nevyužívá. Druhou možností je, že jeden ze smluvních partnerů odesílá po celou dobu trvání kontraktu fixní částku úroků, ale druhý ze smluvních partnerů je povinen odesílat variabilní částky úroku dle dohody. Třetím a nejvíce používaným způsobem je, že oba smluvní partneři jsou povinni odesílat po celou dobu trvání kontraktu variabilní částky úroků dle předchozí dohody.

b) *Měnové swapy* jsou, jak již bylo dříve zmíněno, úzce spojeny a jejich charakteristika je odvozována od úrokových swapů. Jejich definice je následující: „*Standardní měnové swapy lze charakterizovat jako termínované swapové kontrakty, zavazující smluvní strany ke vzájemné výměně jimi dohodnutých úrokových plateb denominovaných ve dvou různých měnách, přičemž na počátku i na konci kontraktu dochází i ke vzájemné výměně nominálních hodnot podkladových měn za dohodnutý kurz.*“⁹ Na rozdíl od swapů úrokového typu, dochází na začátku a na konci k fyzickému převodu jistin v částce, která je odvozena od aktuální výše devizového kurzu předmětných měn.

Podobně jako u úrokových swapů i měnové swapy se dělí do tří skupin podle způsobu stanovení výše úroku. První možností je, že si oba smluvní partneři opět zasílají úrokové částky ve stejné výši po celou dobu trvání kontraktu. Tyto úrokové částky jsou odvozené od smluvních měn. Při využití druhého způsobu jeden ze smluvních partnerů platí fixní úrok po celou dobu trvání kontraktu a druhý partner platí variabilní úroky. Aktuální výše úroku je v tomto případě odvozována nejčastěji od mezibankovní referenční úrokové sazby nebo jiné

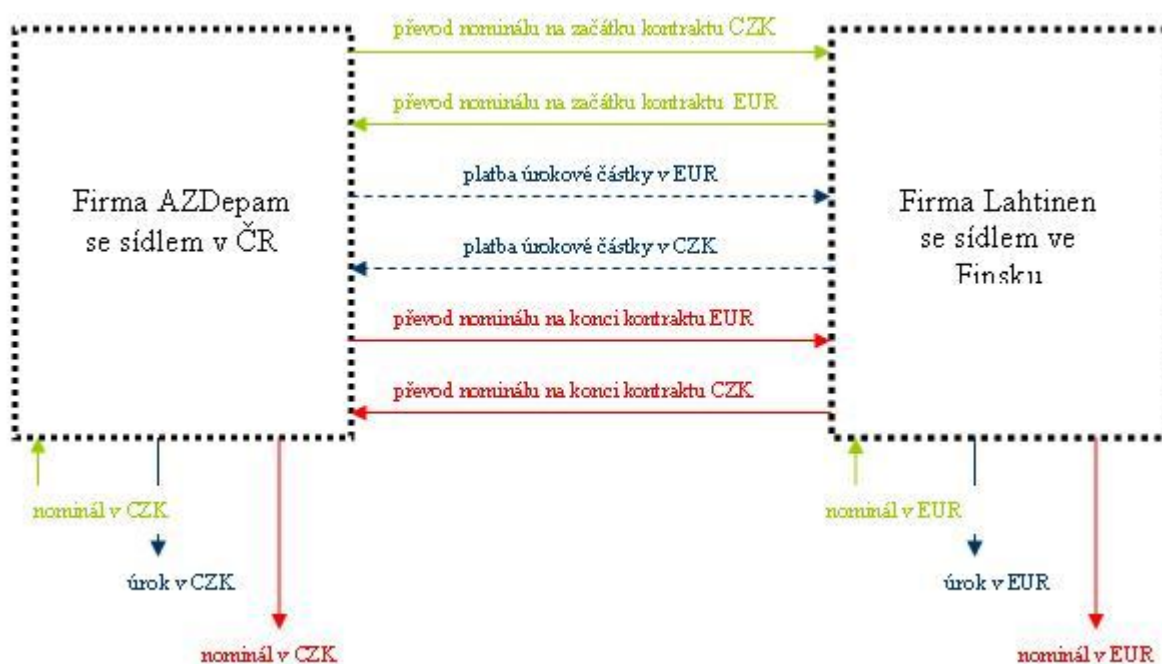
⁸ Citace dle literatury Rejnuš (2008) str. 449

⁹ Citace dle literatury Rejnuš (2008) str. 451

sazby, kterou vyhlašuje příslušná centrální banka státu. Poslední možností je, že oba partneři po dobu trvání kontraktu odesílají variabilní platby úroku. Výše obou variabilních úroků je odvozována od mezibankovních úrokových sazeb nebo od úrokové sazby vyhlašované centrální bankou státu.

Pro lepší představu fungování systému plateb a úroků dále uvádím velmi zjednodušený příklad. Česká firma AZDepam s.r.o. má k dispozici úvěrové finanční prostředky v CZK, ale potřebuje uhradit zahraniční závazek v EUR. Finská společnost Lahtinen má k dispozici úvěrové finanční prostředky v EUR, ale potřebuje uhradit závazky v CZK. Uzavřením smlouvy o swapu mají obě společnosti možnost ušetřit další náklady spojené s žádostí o úvěr. Obě společnosti si vzájemně „vymění“ úvěrové získané prostředky včetně závazků z nich plynoucích (úrok). Celou situaci ilustruje obrázek 3.

Obrázek 3: Swapový kontrakt



Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle přednášky *Swapy*, online dostupné z <http://www.derivat.cz/DEFT/Prednaska4.doc>

Swapové kontrakty jsou nejčastěji zprostředkovávány prostřednictvím bank nebo jiných finančních institucí. Banka v tomto případě zastává pouze roli zprostředkovatele. Jejím

úkolem je dohled nad vykonávanými operacemi. Za tuto službu jí potom náleží odměna v podobě provize.

Jako všechny dříve zmíněné operace i swapové kontrakty jsou spojeny s riziky. Pokud tato rizika podnikatelský subjekt nevezme v úvahu, může se swapová dohoda „minout účinkem“. Nejzávažnějšími a nejčastěji vyskytujícími se riziky jsou *riziko neplnění závazku druhou stranou* a *riziko tržní*. Každá společnost se při uzavření kontraktu s jiným podnikatelským subjektem vystavuje riziku, že obchodní partner nebude schopen v budoucnu dostát svým závazkům. Důvody mohou být dva. Jedním z nich je, že obchodní partner není ochoten splnit závazky plynoucí mu z dříve uzavřené smlouvy. Pravděpodobně nejhorším případem je, když smluvní partner není schopen dostát svým závazkům v důsledku problémů s likviditou. Proti tomuto je možné se „zajistit“ pečlivým výběrem obchodních partnerů. V tomto ohledu je důležité sledovat obchodní rating, který může na případné budoucí problémy upozornit ještě před uzavřením smlouvy. Stanovení ratingové kategorie partnera je ovšem věcí poměrně drahou, a proto je nutné zvážit, zda výnosy z daného obchodu převáží nad náklady stanovení ratingu. Pokud tomu tak není, musí podnikatelský subjekt využít jiných informačních zdrojů. Mohou jimi být dodavatelé, další firmy spolupracující s danou firmou, banky a jiné finanční instituce atd. Ze všech těchto zdrojů je možné zjistit předchozí chování společníka, jeho platební morálku a spolehlivost. Tržní riziko spočívá ve změnách tržního prostředí. V průběhu trvání kontraktu může dojít ke změně úrokových sazeb (u úrokového swapu) nebo devizových kurzů (u měnového swapu) a tím se zmenší předpokládaný výnos nebo lukrativnost celého obchodu. (5), (18), (25)

3.1.5 Opční kontrakty

Všechny dříve zmiňované finanční deriváty se řadí do skupiny nevypověditelných termínovaných kontraktů. Opční kontrakty, jako jediné, jsou kontrakty podmíněnými. Charakteristika opce je následující: Opce znamená pro jednoho účastníka kontraktu možnost prodat (nebo koupit) ve stanoveném budoucím okamžiku smluvní zboží za

předem stanovenou cenu. Pokud se tedy držitel opce rozhodne ji využít, pak je druhý smluvní účastník povinen toto plnění bez výhrad splnit.

V současné době se vžíly dva způsoby členění opčních kontraktů. Prvním z nich je členění opcí dle časové možnosti jejich využití. Podle tohoto hlediska dělíme opce do tří skupin.¹⁰

- Opce evropského typu – je charakteristická tím, že sjednanou opční výhodu lze využít až v době expirace (zralosti) opční smlouvy.
- Opce amerického typu – je charakteristická tím, že výhod plynoucích z uzavřené opční smlouvy je možné využít kdykoliv v průběhu životnosti termínovaného kontraktu. V tomto případě je riziko ztráty pro stranu, která já vázána povinností plnit v případě, že se držitel opce rozhodne toto právo využít, daleko vyšší. Z toho důvodu bývá opční premie připadající proti straně znatelně vyšší než je tomu u evropské opce.
- Opce bermudského typu – jedná se o kombinaci obou již dříve zmíněných typů opčních kontraktů. Vlastník opce má možnost v průběhu životnosti využít opční výhody plynoucí z uzavřené smlouvy. Tato možnost může být využita v předem stanovených časových termínech a samozřejmě v době zralosti (expirace) opčního kontraktu.

Mnohem důležitější způsob členění se zaměřuje na práva spojená s danou opcí. V tomto případě se jedná o opční právo spojené s nákupem nebo prodejem. Z tohoto hlediska se opční kontrakty dělí na *opce kupní* a *opce prodejní*.

- Kupní opce (call option) – dává držiteli možnost ve stanovené době využít výhod plynoucích z uzavřeného termínovaného kontraktu a za předem stanovenou cenu nakoupit obchodovatelný podkladový instrument. Tímto instrumentem mohou být komodity, cenné papíry, měny nebo jiné termínované kontrakty typu futures, swap atd. Pokud se jedná o pokladový instrument neobchodovatelný, mohou být pouze sjednány budoucí podmínky, za kterých

¹⁰ Jednotlivé názvy skupin opcí nemají nic společného s jejich územním využitím. Všechny typy zmíněných opčních kontraktů jsou využívány celosvětově.

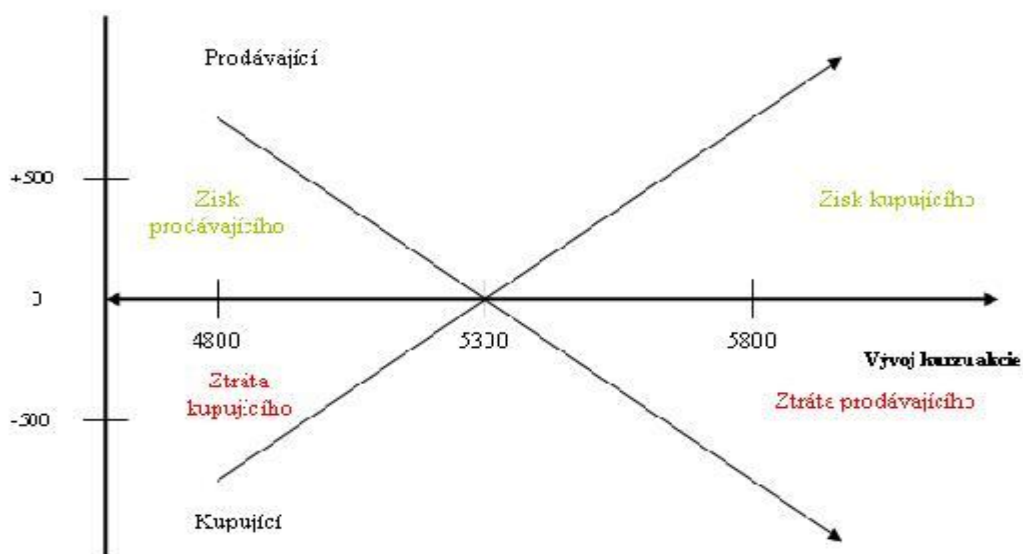
bude neobchodovatelný podkladový instrument využíván. Neobchodovatelným podkladovým instrumentem mohou být úrokové míry, akciové indexy atd.

Opční kontrakty jsou více než vhodným prostředkem pro spekulativní obchody, především na burzách s cennými papíry. Pro lepší ilustraci výhod i nevýhod využití opčních kontraktů následuje zjednodušený příklad obchodování s využitím opčního práva. K 1. dni sledovaného měsíce byla hodnota jedné akcie společnosti ABX, a.s. 5000 Kč/ks. V tento den si kupující (býk) zajišťuje kupní opci na 5000 ks akcií této společnosti od prodávajícího (medvěda). Prodávajícímu je přislíbena opční prémie na 1 ks akcie ve výši 500 Kč. V opčním kontraktu se prodávající zavazuje v předem stanoveném termínu prodat kupujícímu daný objem akcií za cenu 4800 Kč/ks.

Kupující opce se nachází v tzv. dlouhé pozici (long position) a spekuluje na rychlý a výrazný nárůst ceny akcií společnosti ABX, a.s. na promptním trhu. Aby byl kontrakt výhodný pro kupujícího musí se ve sjednaném období cena akcií vyšplhat nad smluvní cenu, která je zvýšena ještě o přislíbenou opční prémii. Cena za 1 ks akcie se tedy musí na promptním trhu v den expirace opčního kontraktu pohybovat alespoň na 5300 Kč/ks. V případě, že se tak nestane, nemusí opčního kontraktu využít a přichází o smluvní, opční prémii ve výši 500 Kč/ks akcie.

Prodávající opce spekuluje na opačný vývoj kurzu akcií společnosti ABX, a.s. V případě, že se předpokládaný vývoj kurzu akcií neuskuteční, kupující pravděpodobně opčního smlouvu nevyužije a prodávajícímu připadne maximální zisk ve výši 500 Kč/ks akcie. V případě, že cena akcií poroste dle predikce kupujícího může se obchod stát pro prodávajícího ztrátový. V některých případech se dokonce může stát, že prodávající nemá v držení dostatek přislíbených akcií. Jediným řešením tohoto problému potom je, že prodávající musí na promptním trhu nakoupit drahé akcie a prodat je kupujícímu za cenu sjednanou v opčním kontraktu. Z uvedeném příkladu vyplývá, že kupující může ztratit maximálně hodnotu přislíbené opční prémie, ale může získat zajímavé výnosy. Prodávající se nachází v naprosto opačné pozici. Maximální zisk může dosáhnout v podobně přislíbené opční prémie, ale pokud kurz „vyletí“ nahoru, pak může také hodně ztratit. Tyto dvě situace znázorňuje obrázek 4 na straně 34. (5), (13), (25)

Obrázek 4: Kupní opce



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 459)

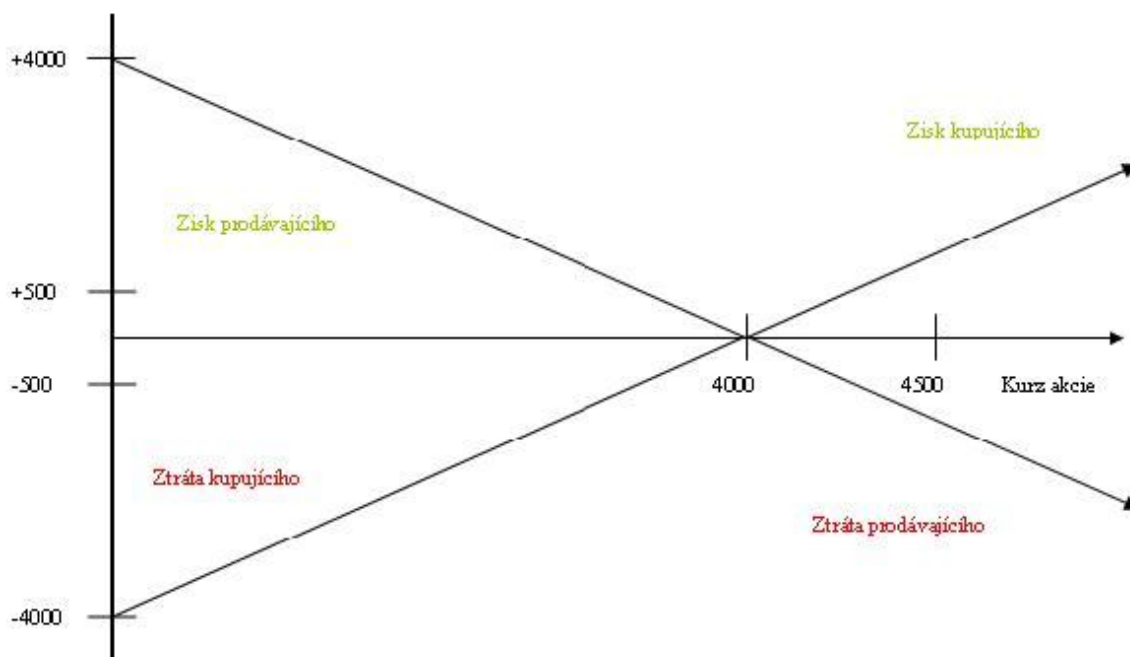
- Prodejní opce – dává držiteli možnost ve stanovené době využít výhod z uzavřeného opčního kontraktu a prodat za předem stanovenou cenu kupujícímu sjednaný instrument, kterým může být komodita, cenný papír, měna atd., nebo vyžadovat plnění v případě, že se jedná o burzovní index, úrokovou sazbu nebo jiný neobchodovatelný instrument. Vystaviteli opce plyne z uzavřené smlouvy povinnost odkoupit sjednaný instrument v případě, že se držitel opce rozhodne využít výhod plynoucích z uzavřené opční smlouvy.

Stejně jako tomu bylo u opcí kupních, i prodejní opce se v hojné míře používají ke spekulativním obchodům. Pro lepší prezentaci fungování principu prodejní opce, opět uvádím vzorový příklad. 1. den měsíce kupuje prodávající od kupujícího prodejní opci na 5000 ks akcií společnosti ABX, a.s. S touto opční smlouvou je spojeno právo na prodej daného objemu akcií za 6 měsíců ode dne uzavření smlouvy. Při uzavření opčního kontraktu je kupujícímu přislíbena opční prémie v hodnotě 500 Kč/ ks akcie. Kupující se zavázal ve sjednaném termínu odebrat tyto akcie za smluvní cenu 4500 Kč/ks. Tato cena je odvozena od aktuální ceny promptního trhu. Prodávající se nachází v dlouhé pozici (long position). Jeho spekulace počítá s tím, že v průběhu sjednaných 6 měsíců klesne cena nabízených akcií pod 4000 Kč/ks. Pokud k tomuto poklesu nedojde, pak může prodávající využít opční výhody a akcie si ponechat. Pokud se bude cena za

jednu akcii pohybovat v rozmezí mezi 4500 Kč a 4000 Kč může a nemusí opční výhodu využít.

Kupující se nachází v protipozici, tedy v krátké (short position) pozici. Dle jeho spekulace je očekáván vzestup nebo stagnace kurzu předmětného instrumentu. V takovém případě se čeká, že prodávající nebude chtít smluvní akcie prodat. Kupující v tomto případě dosáhne výnosu 500 Kč/ks za akcii v podobě přislíbené opční prémie. Maximální ztráta, kterou může kupující utrpět je 4000 Kč/ks za akcii. Opční smlouva ho zavazuje zakoupit i akcie s nulovou hodnotou. Celá situace je graficky prezentována na obrázku 5.

Obrázek 5: Prodejní opce



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 458)

Kupní opce a prodejní opce je možné vzájemně kombinovat, dle uvážení zúčastněných strach. Jedná se potom o tzv. opční kombinace. Čtyřmi nejpoužívanějšími opčními kombinacemi jsou *straddle*, *strip*, *strap* a *strangle*. U první ze zmiňovaných se jedná o kombinaci kupní opce a prodejní opce (uzavření pozice). Analogicky se může jednat o zakoupení stejného množství opcí v proti pozici, které již daný subjekt vlastní. Aby došlo k uzavření pozice musí být opce sjednány pro stejné podkladové aktivum, stejnou

cenu, dodací podmínky a stejný termín, ve kterém je možné využití opce. U opční kombinace typu strip se jedná o kombinaci jedné kupní opce a dvou prodejních opcí. Stejně jako tomu bylo u opční kombinace straddle i zde musí být všechny smluvní podmínky stejné. Strap kombinuje jednu prodejní a dvě kupní opce. Opět se stejnými smluvními podmínkami. Strangle kombinuje jednu kupní a jednu prodejní opci. Na rozdíl od předcházejících opčních kombinací se prodejní a kupní opce liší ve sjednané ceně předmětného podkladového aktiva.

Existuje celá řada typů a způsobů využití opčních termínovaných kontraktů. Poslední opční kontrakty, které budou charakterizovány, jsou opční smlouvy typu cap, floor a collar. Tyto typy opčních kontraktů se zabývají řešením problematiky vzestupu nebo poklesu úrokové sazby na trhu. Tématu zajišťování devizových rizik se na první pohled netýkají, ale princip na kterém jsou tyto smlouvy postaveny bude využit řešení jedné z následujících problematik změny měnových kurzů. (5), (13), (25)

3.1.5.1 Opční smlouva typu „cap“

Opční kontrakty typu „cap“ a „floor“ jsou si ve své podstatě velmi podobné. Opční kontrakt typu „collar“ je potom vzájemnou kombinací opcí „cap“ a „floor“. Opční kontrakt typu „cap“ je charakterizován následovně: *„Překročí-li ve stanovených rozhodných dnech dohodnutá referenční úroková sazba smluvně stanovenou úrokovou „cap sazbu“, pak prodávající „cap kontraktu“ uhradí držiteli „cap kontraktu“ úrokový rozdíl plynoucí z rozdílu těchto dvou sazeb. Aby byl kontrakt platný, musí být předem stanovena nominální hodnota a předem stanoveno úrokové období.“¹¹*

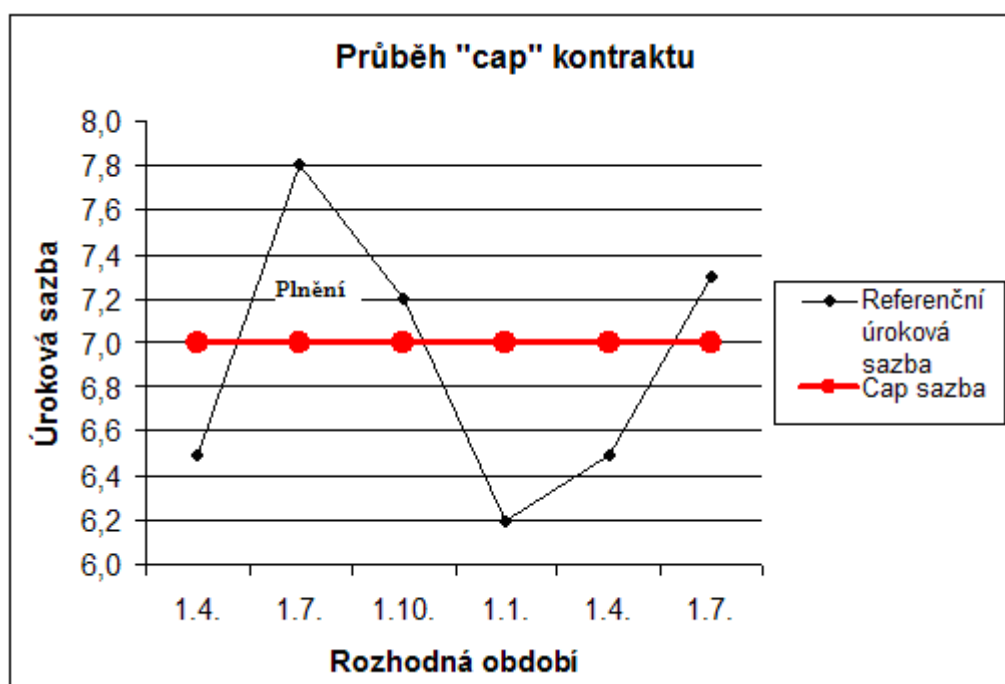
V praxi se opční kontrakt typu „cap“ využívá pro zajištění proti vzestupu tržních úrokových sazeb. Zájem na takovémto zajištění potom mají subjekty, kterým byly poskytnuty dlouhodobé dluhové finanční prostředky s proměnlivou úrokovou sazbou. Další skupina, která má zájem na zajištění proti vzestupu úrokových sazeb jsou potom emitenti dlouhodobých dluhopisů, jejichž kupóny jsou variabilní.

¹¹ Citace dle literatury Rejnuš (2008) str. 470

U „cap“ opčních smluv je velmi důležité přesně stanovit a vymezit čtyři základní části. Jsou jimi nominální hodnota, doba trvání kontraktu, úrokové období a referenční úroková sazba. K povinnosti plnění z titulu uzavřeného „cap“ kontraktu dochází v tzv. rozhodných dnech, a to pouze v případě, že v tomto období dojde k překročení hodnoty sjednané „cap“ sazby. Za rozhodné dny jsou vždy považovány začátky jednotlivých předem stanovených úrokových období. Průběh „cap“ kontraktu zobrazuje obrázek 6.

(5)

Obrázek 6: Průběh opčního kontraktu typu „cap“



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 471)

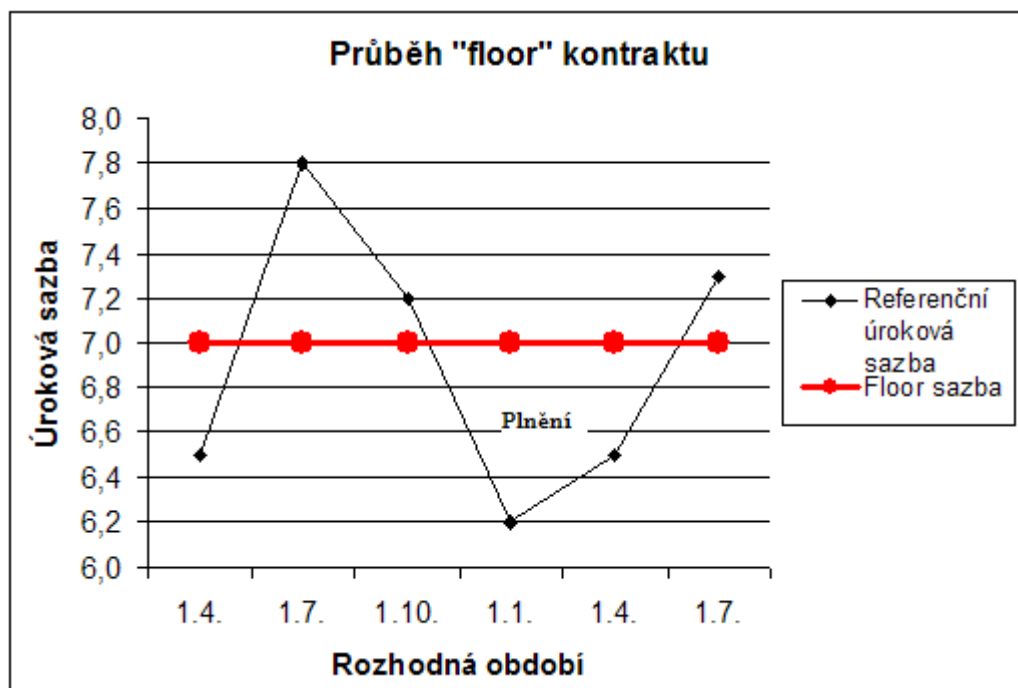
3.1.5.2 Opční smlouva typu „floor“

Druhým typem této skupiny opčních kontraktů je kontrakt typu „floor“. Obecná charakteristika popisuje tuto smlouvu následovně: „Pokud se bude v rozhodných dnech sjednaná referenční úroková sazba pohybovat pod smluvně předem stanovenou úrokovou sazbou „floor“, pak je prodávající kontraktu „floor“ povinen uhradit kupujícímu úrokový rozdíl, který vyplývá z rozdílu mezi sjednanou „floor“ sazbou a

referenční úrokovou sazbou trhu. I v tomto případě musí být předem stanovena nejenom nominální hodnota kontraktu, ale také rozhodná období.¹²

Tohoto typu kontraktů využívají majitelé dlouhodobých a proměnlivě úročených pohledávek. Ti se tímto zajišťují proti poklesu úrokových sazeb. Za takovéto zajištění své pozice musí uhradit částku ve výši sjednané opční „floor“ prémie. Průběh „floor“ kontraktu zobrazuje obrázek 7. (5)

Obrázek 7: Průběh opčního kontraktu typu „floor“



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 474)

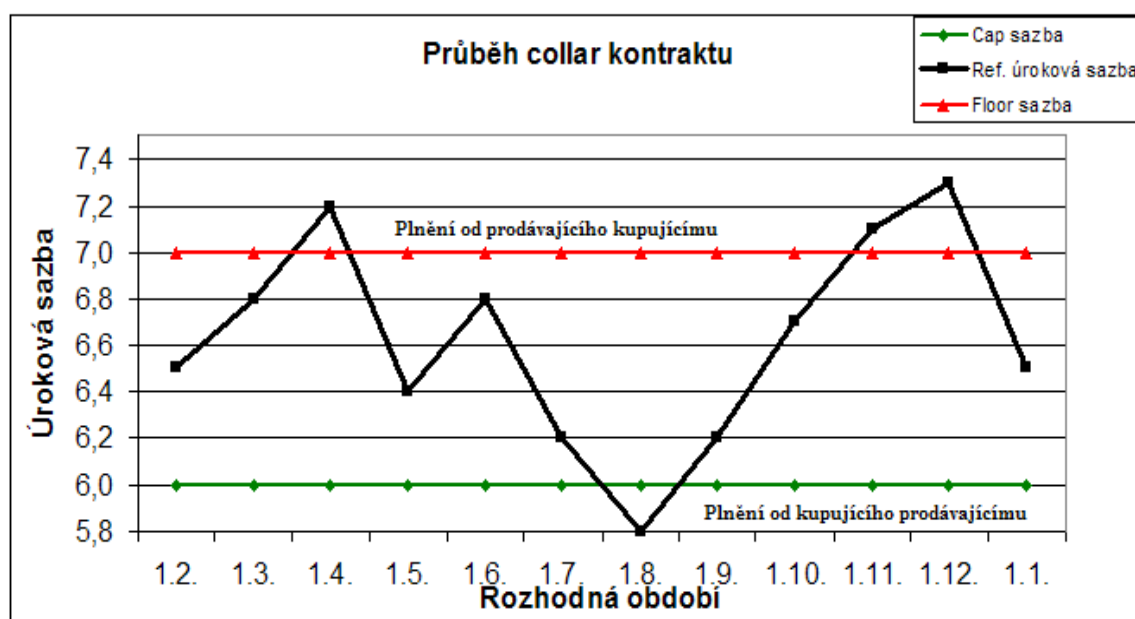
3.1.5.3 Opční smlouva typu „collar“

Jak již bylo dříve uvedeno, opční kontrakt typu „collar“ je kombinací dvou dříve zmiňovaných opčních kontraktů „cap“ a „floor“. Literatura jej charakterizuje následovně: „Subjekt kupující „collar“ (nebo také jinak řečeno držitel dlouhé pozice „collar“) se nachází v pozici kupujícího „cap“ a prodávajícího „floor“. „Cap“ sazba dosahuje v naprosté většině případů vyšší hodnoty než je tomu u sazby „floor“.

¹² Citace dle literatury Rejnuš (2008) str. 474

Kupujícímu bude uhrazena částka plnění v případě, že v rozhodný den se referenční úroková sazba dostane nad úroveň sjednané „cap“ sazby. V případě, že referenční úroková sazba poklesne pod předem stanovenou hodnotu „floor“ sazby, pak má subjekt kupující „collar“ povinnost uhradit hodnotu rozdílu druhé straně opčního kontraktu.¹³ Princip fungování vzájemných plnění z titulu opčního kontraktu „collar“ prezentuje obrázek 8. (5)

Obrázek 8: Průběh opčního kontraktu typu „collar“



Zdroj: REJNUŠ, *Finanční trhy*, 2008. (str. 475)

Pro finanční kontrakty typu „cap“, „floor“ a „collar“ existuje v současné době velmi dobře fungující OTC-trh. Aby byly kontrakty tohoto typu dobře prodejné je zapotřebí jejich standardizace tzn., že kontrakty musí obsahovat standardní základní charakteristiky (doba splatnosti, měna, referenční úroková sazba...). (5)

3.2 Motivace sjednávání termínovaných kontraktů

Každý subjekt, vstupující na finanční trhy, má jistá očekávání a motivy vstupu na trh. Stejně to mu je při uzavírání termínovaných kontraktů. Různě postavené osoby

¹³ Citace dle literatury Rejnuš (2008) str. 475

vystupující na trzích mají jiné motivy a cíle, kterých se svým jednáním snaží dosáhnout. První skupinou a motivem je tvorba trhu a s ním spojené úkony a využití finančních derivátů. Tento typ derivátů nebude příliš zmiňován a zohledňován, protože osobami vystupujícími za tímto motivem jsou především dealeri a banky. Předmětem mého zájmu budou více koneční spotřebitelé. Konečnými spotřebiteli mohou být podniky, banky, finanční instituce, pojišťovny, penzijní a podílové fondy a celá řada dalších. Tvůrci trhu jsou potom dealeri (účastníci mimoburzovních organizací), kteří se neustále starají o kotování cen na trzích. Tvůrci trhu mají s dispozici nejen derivátovou technologii, ale také velké množství peněz, jejichž investováním ovlivňují stav trhu.

Motiv, který je pravděpodobně nejdůležitější, je zajišťování a s ním spojené *zajišťovací deriváty*. Podstata zajišťování spočívá v tom, že daný subjekt obchodující na trhu, uzavírá své pozice. K uzavření pozice dochází nákupem proti pozici, než ve které se subjekt aktuálně nachází. Jednoduše řečeno, pokud se podnik nachází v dlouhé pozici, pro uzavření je zapotřebí koupě naprosto stejné krátké pozice a naopak. Uzavření smluv zajišťovacího typu má své výhody a nevýhody. V případě, že dojde k příznivému vývoji např. kurzu měny, podnik díky zajištění ztratí tuto výhodu. Pokud je ale vývoj kurzu nepříznivý, pak mizí starosti ze vzniklých ztrát. Každý subjekt využívající zajištění by nejdříve měl zvážit, zda se mu pořízení zajišťovacího prostředku vyplatí. Prvním aspektem, který je nutné vzít v potaz, jsou náklady zajištění. Do nákladů vlastního zajištění se započítávají náklady na mzdy pracovníků, náklady na informační systémy, náklady na seznámení se s právní úpravou, daňovými dopady a dalšími formalitami spojenými s finančními deriváty. Další vlastní náklady vznikají s vlastním pořízením finančního derivátu. V dřívějším textu bylo zmíněno, finanční deriváty je možné pořídit buď individuálně na OTC trzích nebo standardizovaně na burzách. Na mimoburzovních trzích jsou deriváty sjednávány na vyšší cenu, než jak tomu je na burzách. Rozdíl mezi cenou OTC trhu a burzy je potom pro podnik dalším nákladem. Náklady vznikající na burzách jsou v podobě odměn vyplácených burzovním makléřům a zprostředkovatelům. Menší společnosti musí zvážit, zda se jim zajištění vůbec „vyplatí“. Především u menších transakcí, které se ve svém objemu pohybují okolo 10 milionů korun, mohou náklady zajištění přesáhnout výnosy plynoucí ze zajištění. V tomto případě by náklady převyšující výnosy navyšovaly celkové náklady zajištění kontraktu. Kriterium, které by

měl každý subjekt sledovat je efektivnost zajištění. Především subjekty, obchodující s menšími objemy finančních prostředků, by měly problematice efektivnosti věnovat velkou pozornost. (15)

Druhým, a velmi často vyskytujícím se motivem obchodování s finančními deriváty, jsou *spekulace*. Při uzavírání spekulativních termínovaných kontraktů na sebe subjekt přejímá rizika budoucího vývoje podkladového instrumentu. Tímto instrumentem opět mohou být akcie, kurzy měn, úrokové míry a celá řada dalších. Spekulující subjekt v tomto případě vychází ze svých očekávání budoucího vývoje podkladového instrumentu. V užším pojetí se potom finanční deriváty užívají pro zvyšování rizik (tržního nebo úvěrového). Vysoká rizika jsou ochotny podstupovat především subjekty se sklonem k riziku. Princip je postavený na využívání otevřených pozic, v takové podobě, jak byly charakterizovány dříve. V případě, že vývoj daného instrumentu neprobíhá tak, jak spekulant předpokládal, může také dojít k velkým finančním ztrátám. Spekulativní obchody se dělí do dvou skupin dle pozice subjektu a s ní očekávaný vývoj instrumentu:

- Pokud se subjekt účastní se spekulativního obchodu nachází v dlouhé pozici, pak spekuluje na budoucí růst hodnoty podkladového aktiva.
- Pokud se subjekt účastní se spekulativního obchodu nachází v krátké pozici, pak očekává pokles hodnoty podkladového instrumentu

Obchody na derivátových trzích nevznikly primárně pro spekulativní typ obchodů. Nicméně spekulanti zajišťují na těchto trzích likviditu termínovaných kontraktů. Jejich primárním požadavkem je dosažení zisku z uzavřených obchodů. V současné době je vysoké procento obchodů uzavíraných na trzích finančních derivátů spekulativního charakteru. Ač je většina obchodů uzavřena se záměrem zajištění, většina obchodů se dříve či později ve svém charakteru přemění na spekulaci. (15)

Poslední skupinou jsou *deriváty podvodné* a s nimi spojené motivy krácení daní nebo dokonce tunelování. I původně dobrá myšlenka může být v konečné fázi použita pro nelegální činnost. Prvním a velmi závažným trestným činem spojeným s problematikou finančních derivátů je krácení daní. Pomocí derivátů je možné „přelévat“ náklady a

výnosy z derivátových obchodů nejenom mezi jednotlivými účetními obdobími, ale také mezi jednotlivými účetními jednotkami. „Přelévání“ finančních prostředků mezi účetními jednotkami se týká především mateřských a dceřiných společností. V tomto případě jsou převáděny nezdaněné zisky, většinou nepřímou cestou, ze strany dcery na stranu matky. Díky nepřímému převodu je potom velmi obtížné dokázat, že k podobnému převodu vůbec došlo. Velmi známým příkladem z praxe je aféra ohledně utajených švýcarských kont, přes které byly tímto způsobem převáděny vysoké finanční částky. V nemalé míře se také objevují zfalšované finanční deriváty. Může se jednat o pouhé fiktivní obchody, jejichž účelem je umělé navýšení nákladů, které společnosti vznikají s uzavřením a celkovým průběhem vývoje podkladových instrumentů. Často se také objevují kontrakty, které jsou záměrně příliš složité a neprůhledně sjednány například se zahraničními partnery. Podrobnou analýzou takového kontraktu lze rozpoznat, že se jedná o derivát podvodného typu, jehož jediným účelem je obcházení daňového zákona nebo zákona všeobecně. Kriminalita v této oblasti v posledních letech prudce narůstá. Rostoucí různorodost produktů poskytuje širší pole působnosti pro „úpravy“, které subjektům umožňují buď zvýšení nákladů nebo utajení nezdaněného zisku.

Druhým způsobem nelegálního využití finančních derivátů je „tunelování“. Poškozenými (tunelovanými) osobami bývají v tomto případě jak subjekty finanční tak i nefinanční. „Tunelujícím“ subjektem je vždy finanční instituce nabízející finanční deriváty. Deriváty „tunelářského“ charakteru jsou sjednávány buď z iniciativy vedení poškozených institucí nebo na popud zaměstnanců těchto společností. V případě, že má z „tunelování“ prospěch ještě třetí osoba, pak se téměř ve všech případech jedná o „tunelování“ společnosti ze strany zaměstnance a jeho odměna je stanovena ve výši ztráty, kterou instituce utrpí z podvodně uzavřeného finančního derivátu. Jádrem takového kontraktu je sjednání finančních derivátů za nápadně nevýhodných podmínek. Ve chvíli, kdy dojde ke ztrátám, se mohou zaměstnanci bránit neznalostí, nepředvídatelnými skutečnostmi a celou řadou dalších argumentů. Vzhledem k vysoké pohyblivosti podkladových instrumentů je velmi obtížné zaměstnanci dokázat, že obchod byl úmyslně uzavřen za nevýhodných podmínek. Jediným způsobem, kterým je možné pracovníka usvědčit je získání důkazu, že v době sjednání se cena derivátu

nepohybovala okolo nulové hodnoty. Jinak řečeno, rozhodující parametry obchodu se výrazně lišily od rovnovážného stavu nabídky a poptávky. Kauzy minulých let ukazují, že k „tunelování“ podobným způsobem jsou náchylnější společnosti s nedostačujícím dohledem nad hospodařením. Mohou jimi být například státní instituce, města, obce a další subjekty. Podtextem takto uzavíraných obchodů bývá korupce. Aby byly finanční instituce schopny uzavřít takto nevýhodné obchody je jediným možným prostředkem úplata vysoce postavených zaměstnanců poškozených institucí. Politika finančních institucí je zaměřena na vyhledávání vysoce postavených, ale zároveň snadno uplatitelných osob. Díky „finanční kompenzací“ jsou potom tyto osoby ochotny navrhnout uzavření nevýhodných termínovaných kontraktů, které v budoucnu s jistotou poškodí jejich zaměstnavatele. Pro podvodné obchody jsou nejvhodnější kreditní deriváty. Při úvěrové události bývá cena kreditních derivátů téměř stejná jako jmenovitá hodnota derivátu. Tato problematika se netýká pouze tuzemského prostředí. V současné době jsou do těchto obchodů zapojeny i zahraniční finanční subjekty a jejich nabídky jsou upravovány podle stupně rizika, který je podplacená osoba ochotna podstoupit. (15).

4 Finanční deriváty v účetnictví

Prvním termínem, který je nutné pro potřeby mé diplomové práce přiblížit, je tzv. *zajišťovací účetnictví*. Velmi důležité je v tomto případě rozlišení ekonomického konceptu zajištění a samotného principu zajišťovacího účetnictví. *Ekonomický koncept zajištění* je realizován pomocí finančních nástrojů díky nimž dochází ke snížení nebo eliminaci rizika. Toto riziko musí být spojeno s držbou finančního nástroje. Důvodem ekonomického zajištění je tedy snížení finančních rizik.

Naproti tomu zajišťovací účetnictví dává podniku možnost volby ohledně nestandardního zachycení finančního nástroje ve výkazech podniku. Toto nestandardní zachycení je možné jen v případě, že společnost splní předem stanovené podmínky. Důvodem využití zajišťovacího účetnictví je tedy snížení volatility ve výkazu zisku a ztráty vzhledem k rozdílným způsobům oceňování zajištěné a zajišťovací položky. Pro další potřeby mé diplomové práce bude zavedeno několik pojmů.

Zajišťovací dokumentace

V každém podniku, který se rozhodne využívat zajišťovacího účetnictví, je zapotřebí důsledné stanovení strategie řízení rizik. Je tedy nutné vymezit zajišťovací nástroje, zajištěné (rizikové) položky, přesné vymezení zajišťovaného rizika a také způsob měření efektivnosti použitého zajištění.

Zajištěná položka

Zajištěnou položkou se rozumí aktivum, u kterého se uzavírá otevřená pozice. Do skupiny zajišťovaných položek patří především:

- Nefinanční aktiva nebo pasiva pro účely zajištění kursových rizik, jako celek zajištění všech rizik, protože je obtížné oddělit a kvantifikovat příslušnou část peněžních toků nebo reálné hodnoty připadající na jiná než kursová rizika;
- Investice držená do splatnosti pro účely zajištění cizoměnových a úvěrových rizik;
- Čistá investice v zahraničním podniku atd.

Zajištěnou položkou nikdy nemohou z pohledu účetnictví být:

- Část rizik plynoucích z nefinančního aktiva nebo závazku;
- Budoucí zisky;
- Nepravděpodobná budoucí transakce;
- Vlastní akcie atd.

Zajišťovací nástroj

Zajišťovacím nástrojem je transakce uzavřená za účelem eliminovat nebo alespoň minimalizovat případná rizika. Ve většině případů jsou zajišťovacími nástroji deriváty. Jiné finanční nástroje, které nejsou deriváty, mohou být uznány jako zajišťovací nástroje v případě, že zajišťují cizoměnové riziko.

Efektivita zajištění

Aby bylo zajištění považováno za vysoce efektivní je nutné splnění dvou podmínek. První podmínkou je, že zajištění musí dosahovat velmi vysokých hodnot při zápočtu změn v reálných hodnotách nebo peněžních tocích, které jsou spojeny se zajištěným rizikem. Druhou podmínkou je, že naměřený aktuální výsledek efektivy zajištění se pohybuje v rozmezí od 80 do 125 procent. Samotná efektivita zajištění se potom vypočítá podle následujícího vztahu:

$$Efektivita = \left| \frac{PV[a \cdot (F1 - F2)]}{PV[b \cdot (F4 - F3)]} \right|$$

a nominální hodnota zajišťovacího nástroje

b nominální hodnota objemu zajišťovaných peněžních toků

F1 forwardový kurz k datu měření efektivy pro den splatnosti forwardu

F2 forwardový kurz k datu uzavření zajišťované položky pro den splatnosti forwardu

F3 forwardový kurz k datu počátku zajištění

F4 forwardový kurz k datu měření efektivy pro den, kdy se očekává uskutečnění peněžních toků

4.1 Ocenění finančních derivátů v účetnictví

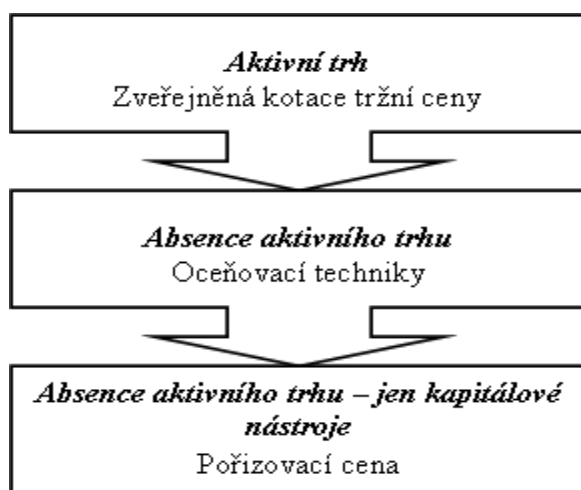
Otázka, která je pro potřeby této diplomové práce velmi důležitá, je oceňování finančních derivátů v účetnictví. Samotné účtování bude v dalším textu rozebráno také, ale bude mu věnována menší pozornost než problematice oceňování. Oceňovací techniky jsou odvozeny z Mezinárodních standardů finančního výkaznictví IFRS/IAS.

Základní oceňovací metodou dle standardů IFRS/IAS je využití reálné hodnoty finančních nástrojů. Po prvotním zaúčtování finančních aktiv nebo závazků jsou tyto následně přeceňovány (včetně derivátů) na reálnou hodnotu. Existují tři výjimky z tohoto pravidla. Jsou jimi:

- Úvěry a pohledávky, které jsou oceňovány zůstatkovou hodnotou s využitím efektivní úrokové sazby;
- Investice držené do splatnosti, které se oceňují zůstatkovou hodnotou s využitím efektivní úrokové sazby;
- Investice do kapitálových nástrojů, která nemají tržní cenu, pro které neexistuje aktivní trh a jejichž reálná hodnota nemůže být spolehlivě stanovena a derivátové nástroje, které se vztahují k těmto kapitálovým nástrojům se oceňují pořizovací cenou.

Standard IAS 39 – Finanční nástroje: Účtování a oceňování zakládá stanovení reálné hodnoty na předpokladu, že tato hodnota může být spolehlivě určena pro většinu aktiv zařazených jako „aktiva k prodeji“ (dále jen AFS) nebo jako „finanční aktiva přeceňovaná na reálnou hodnotu s dopadem do výsledovky“ (dále jen FVPL). Reálnou hodnotu je potom možné spolehlivě stanovit v případech, kdy nedochází k výrazným výkyvům v odhadech reálné hodnoty. Druhou podmínkou potom je, že pravděpodobnost odhadů musí být objektivně posouditelná a dále využitelná pro stanovení reálné hodnoty. Dle této ideje existuje třístupňová hierarchie stanovování reálných hodnot v účetnictví. Tato hierarchie je ilustrována na obrázku 9 na straně 47.

Obrázek 9: Hierarchie stanovení reálné hodnoty



Zdroj: PriceWaterhouseCoopers, *Nový koncept právní úpravy účetnictví a aplikace mezinárodních standardů účetnictví (IFRS)*, 2004. (str.48)

V případě existence tržní ceny musí být použito ocenění tržní hodnotou (nevyužití této možnosti je výjimečné). Pokud neexistuje tržní cena, pak je zapotřebí využití některé z alternativních metod stanovení reálné hodnoty. Těchto metod je celá řada. Mezi nejznámější patří reference na podobné transakce, metoda diskontovaných peněžních toků (forwardy, swapy, apod.) nebo opční oceňovací modely (simulace Monte Carlo, Black-Scholes, apod.). Ve zcela výjimečných případech se může objevit problém nemožnosti ocenění reálnou hodnotou. Všeobecně se tato možnost připouští pouze u kapitálových nástrojů. V praxi se tento jev objevuje velmi zřídka.

S problematikou přeceňování na reálnou hodnotu je úzce spjata i problematika účtování zisků a ztrát z přecenění. V současné době existuje přesah mezi standardy IAS 39 a IAS 21. Oba tyto standardy vyžadují přecenění peněžních aktiv a závazků, většinou do čistého zisku běžného období. Změny reálné hodnoty způsobené pohyby cizích měn se zachycují v čistém zisku. Ostatní změny vznikající na základě přecenění aktiv a závazků se zachytí v čistém zisku nebo v položkách vlastního kapitálu. V tomto případě záleží, do které skupiny spadá předmět přecenění – FVPL nebo AFS. U nepeněžních položek jsou všechny změny reálné hodnoty zachyceny buď v čistém zisku, nebo ve vlastním kapitálu. I v tomto případě záleží na tom, do jaké skupiny spadá předmět přecenění. V případě nepeněžních AFS jsou i změny reálné hodnoty způsobené pohybem cizí měny zúčtovávány do vlastního kapitálu. (9)

5 Prognóza vývoje Eura vůči české koruně

Možnosti podnikání jsou v této době prakticky neomezené. Neexistuje žádná autorita, která by bránila českým podnikatelům ve volném pohybu po světovém trhu, jak tomu bylo v dřívějších dobách. Každá mince má ovšem dvě strany. Podnikatelé mohou svobodně své výrobky vyvážet a dovážet potřebné suroviny, polotovary a zboží, ale zároveň se musí potýkat s mnoha riziky a komplikacemi, které jsou spojeny s mezinárodním obchodem. Česká koruna není měnou běžně používanou pro platby mezi dodavateli a odběrateli z různých států. Některé české společnosti mají natolik silné postavení a jsou pro své odběratele natolik důležité, že jsou jejich obchodní partneři ochotni provádět platby ze zahraničí i v českých korunách (dále jen CZK). Toto je ovšem výjimka a převážná většina podniků nemá natolik silné vyjednávací postavení, aby tohoto dosáhla. Nejčastějšími měnami využívanými pro mezinárodní platební styk jsou americký dolar (dále jen USD) a euro (dále jen EUR). Z toho je zřejmé, že pro podnikatele (ať už vývozce nebo dovozce) je mnohdy životně důležitý vývoj devizových kurzů měn USD a EUR.

Do srpna roku 2008 devizový kurz CZK neustále posiloval a pro mnohé podnikatelské subjekty, které exportovaly své produkty do zahraničí to byla situace krajně nepříznivá. Svého minima dosáhl kurz EUR vůči CZK dne 21.7.2008 a hodnota CZK/EUR byla 22,97 CZK za EUR. Nejvyšší hodnoty dosáhl devizový kurz dne 31.12.2008, kdy hodnota CZK/EUR dosáhla hodnoty 26,93 CZK za EUR. V průběhu necelých 6 měsíců tedy došlo k oslabení CZK vůči EUR o téměř 4 koruny. Tento vývoj by byl pro exportéry velmi pozitivní, ale bohužel tento náhlý zvrat ve vývoji kurzu CZK byl a je způsoben závažnou finanční krizí, která ovlivnila celosvětovou ekonomiku. Faktem, který by neměl být přehlížen je, že až do 21. 7. 2008 měna CZK vůči EUR neustále posilovala a z původní hodnoty 26,36 CZK za 1 EUR ze dne 1. 1. 2008 došlo k posílení až na konečných 22,97 CZK za 1 EUR dne 21. 7. 2008.¹⁴ (19), (20), (23)

¹⁴ Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB za rok 2008 – devizový kurz střed

Všechny uvedené hodnoty pozorovatele nutí k zamyšlení, zda by nebylo lepší v co nejkratším časovém horizontu vstoupit do evropské měnové unie a přijmout měnu EUR jako národní měnu. Podnikatelské subjekty by již dále nemusely řešit problémy týkající se nepříznivého vývoje kurzu měny EUR. Otázkou ovšem zůstává, zda by toto „universální řešení“ bylo opravdu řešením nejlepším. Je více než vhodné položit si také další závažné otázky. Bylo by přijetí EUR tím nejlepším řešením v podmínkách současné finanční krize? Jaké by byly dopady přijetí EUR na celkový ekonomický vývoj České republiky? Nebylo by pro podnikatelské subjekty lepší vývoj EUR vůči CZK dlouhodobě sledovat a přibližně predikovat budoucí vývoj? (23)

Zjednodušenou formou lze budoucí vývoj CZK vůči EUR předpovídat pomocí trendů minulých let. Pomocí pečlivého sledování vývoje devizového kurzu lze vypočítat trendy, které se každoročně „opakují“ a na základě těchto trendů přibližně určit, jak se devizový kurz bude vyvíjet v následujícím období. Přesné stanovení budoucího vývoje devizového kurzu je záležitostí velmi složitou a je zapotřebí sledovat velký objem dat a nejrozumnější veličiny. Vzhledem k tomu, že tématem mé diplomové práce není přesné určení vývoje devizového kurzu CZK vůči EUR, využiji pro přibližnou predikci vývoje statistických metod regresní analýzy.

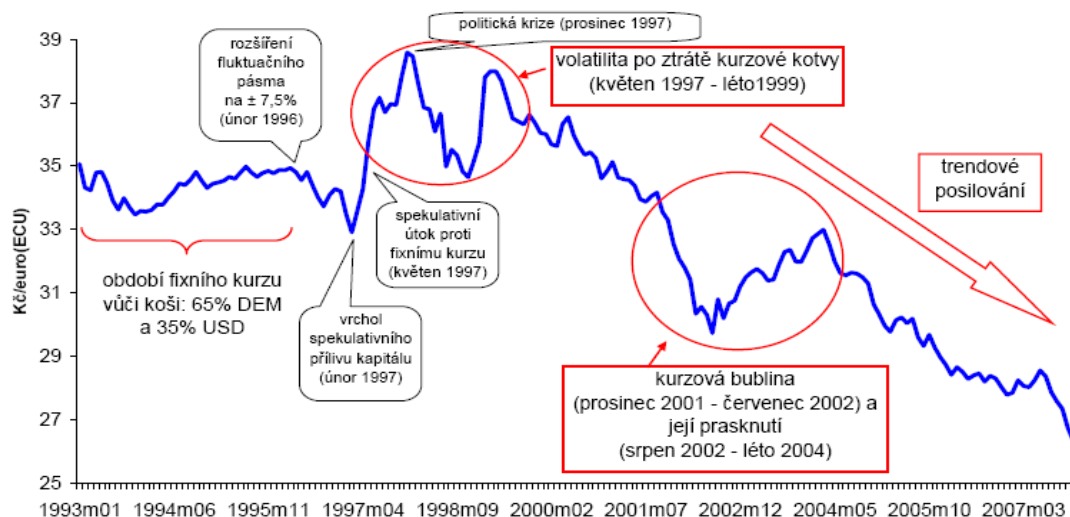
5.1 Vývoj měny EUR vůči CZK v minulých letech

Jak již bylo v dřívějším textu zmíněno, do vývoje měnového kurzu se promítá celá řada různorodých faktorů. Jedná se například o změny kurzového režimu, fundamentální trendy, očekávání trhů, šoky, apod. Kurz měny vyjadřuje v dlouhém období relativní konkurenceschopnost dané země. Rovnovážný kurz potom zabezpečuje rovnováhu ekonomiky.

Od roku 1993 byl vývoj CZK vůči EUR charakteristický vysokou volatilitou měnového devizového kurzu. Trend dlouhodobého posilování byl zastaven vytvořením kurzové bubliny, která vznikla v roce 2001 a ovlivňovala vývoj devizového kurzu až do roku 2004. Vznik této kurzové bubliny byl zapříčiněn pomalým snížením sazeb Českou

národní bankou (dále jen ČNB) v období, kdy Evropská centrální banka (dále jen ECB) snižovala své sazby výraznějším způsobem. K prasknutí kurzové bubliny a pozvolnému doznívání vlivu tohoto jevu došlo v období srpen 2002 - léto 2004. V následujících letech potom měna CZK vůči EUR trendově poměrně zásadním způsobem posilovala. Celá situace je ilustrována na obrázcích 10 a 11. (16)

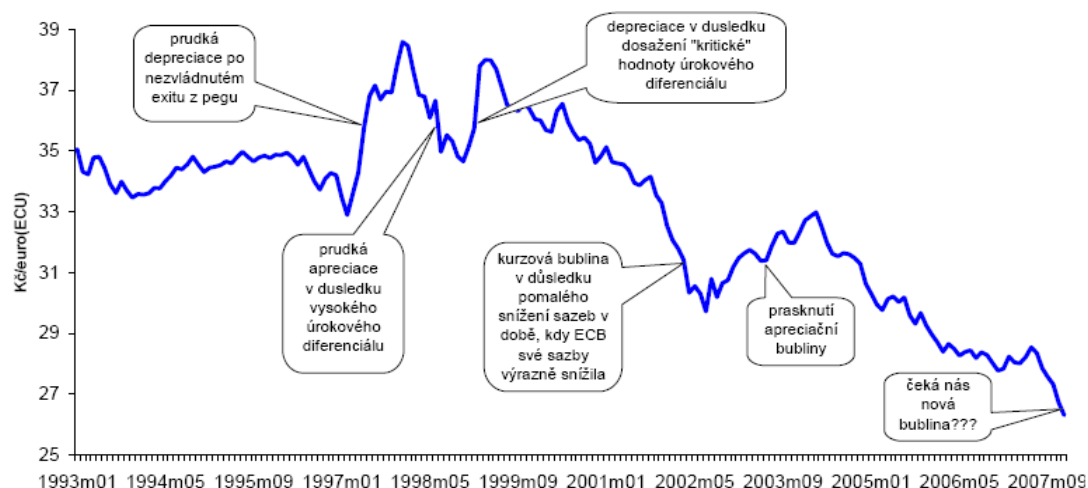
Obrázek 10: Hlavní kurzové události v letech 1993 - 2007



Zdroj: Singer (2008) online dostupné z:

http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080621_broker_consulting_koruna_euro_mp.pdf

Obrázek 11: Volatilita kurzu CZK vůči EUR v letech 1993 - 2007



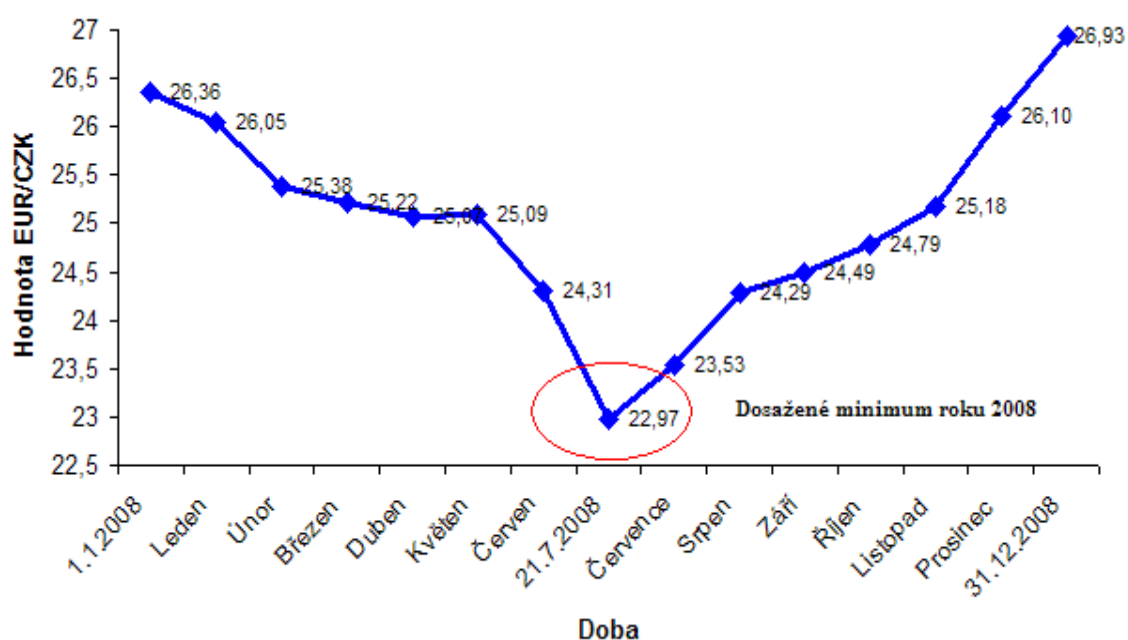
Zdroj: Singer (2008) online dostupné z:

http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080621_broker_consulting_koruna_euro_mp.pdf

Z přecházejících obrázků je zřejmé, že „výkyvy“ kurzu CZK vůči EUR jsou velmi výrazné. Vysoká volatilita kurzu má ovšem spíše škodlivý vliv na malé otevřené ekonomiky, kterou je i ekonomika České republiky. (16)

Jak již bylo dříve zmíněno, v loňském roce 2008 došlo k velmi výraznému kolísání devizového kurzu CZK vůči EUR. Celoroční situace je ilustrována na obrázku 12.

Obrázek 12: Vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR v roce 2008



Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

V první polovině roku CZK neustále posilovala vůči měně EUR. Tento jev byl způsoben především neustálým posilováním měny EUR vůči USD. Pro společnosti importující produkty ze zahraničí to byl jev jednoznačně pozitivní. Neustále posilující koruna umožňovala vznik kursových zisků. Na straně druhé bylo toto období velmi obtížné pro exportéry, kteří vykazovaly poměrně vysoké kurzové ztráty.

V druhé polovině roku 2008 se situace zásadním způsobem změnila. Trend vývoje kurzu EUR vůči CZK radikálním způsobem změnil svůj směr a CZK vůči EUR začala oslabovat. Tento jev, ale bohužel nebyl výsledkem plánovaného zásahu, který měl další posilování CZK zpomalit nebo obrátit. Důvodem byl nástup celosvětové finanční krize,

která zásadním způsobem ovlivnila nejdříve ekonomiku a trhy v USA, ale s mírným zpožděním i ekonomiky celého světa. Ekonomická krize v USA byla primárně zapříčiněna spekulacemi na hypotečním trhu. Americkým občanům byly poskytnuty hypoteční půjčky bez ohledu na to, zda je daný subjekt bude schopen v budoucnosti splácet a také bez ohledu na to jaká je reálná hodnota nemovitosti, na kterou byla hypotéka poskytnuta. Již v červenci 2007 činily ztráty z amerických hypotečních trhů téměř 100 miliard USD. Na konci měsíce července 2007 vyjádřil své obavy o dosavadním vývoji i ropný kartel OPEC. V tomto období se již krize hypotečního trhu promítla také do vývoje burz a to nejen v USA, ale také v Asii a Evropě. Americká centrální banka FED se pokusila nastalou situaci zklidnit uvolněním finančních prostředků a také snížením úrokových sazeb, které měly podpořit zvýšení spotřeby a tím zlepšit celou situaci. Tento efekt byl bohužel pouze krátkodobý. Finanční krize se začala přímo odrážet i v bankovním systému evropských bank. V souvislosti s finanční situací v USA se krize promítla i v České republice. Na konci října 2007 oznámila česká burza dosažení historicky nejvyšší hodnoty indexu PX 1940, ale vzápětí byl odstartován pád české burzy, který v klesajícím trendu pokračovat s mírnými zlepšeními až do ledna 2008. Právě provázanost ekonomik celého světa velmi znesnadňuje současnou situaci a nápravu „škod“. Američtí specialisté odhadují, že následky stávající finanční krize budou trvat déle, než tomu bylo v předešlých případech. (22), (23)

5.2 Vývoj EUR v roce 2009

Jednou z možných metod predikce budoucího vývoje měny EUR je využití metod regresní analýzy. V přírodních a technických oborech vědy mnohé jevy vykazují tzv. funkční závislosti. Tyto závislosti lze vyjádřit velmi jednoduchým předpisem:

$$y = \varphi(x),$$

kde x je nezávisle proměnná a y je závisle proměnná. Hodnoty funkce $\varphi(x)$ nejsou ve většině případů známy. Na jednotlivé jevy působí v reálném životě nejrůznější vlivy, které statistická terminologie označuje jako „šumy“. Aby bylo možné vliv těchto „šumů“ zohlednit, je zapotřebí funkční závislost upravit na tvar:

$$y = \varphi(x) + e,$$

kde hodnota parametru e vyjadřuje vliv jednotlivých „šumů“.

V delším období je potom možné pomocí regresní analýzy vysledovat trend, sestavit rovnici vývoje sledovaného jevu a přibližně predikovat vývoj v krátké budoucnosti. Prvním krokem zpracování získaných dat je zanesení jednotlivých hodnot do grafu. Jednotlivé hodnoty jsou potom proloženy tzv. regresní křivkou a na základě průběhu regresní křivky jsou potom určeny regresní parametry β_1 a β_2 . Pro obecný vzorec vybrané náhodné veličiny potom platí vztah:

$$y = \eta(x) + e = \beta_1 + \beta_2 x + e$$

Při větším počtu historických hodnot sledovaného jevu by byl „ruční“ výpočet regresních parametrů velmi složitý a zdlouhavý. Ve většině případů jsou využívány programy, které výpočet jednotlivých parametrů provedou na základě hodnot zadaných dat. Jedním z nejjednodušších a nejvyužívanějších programů je MS Excel. (4)

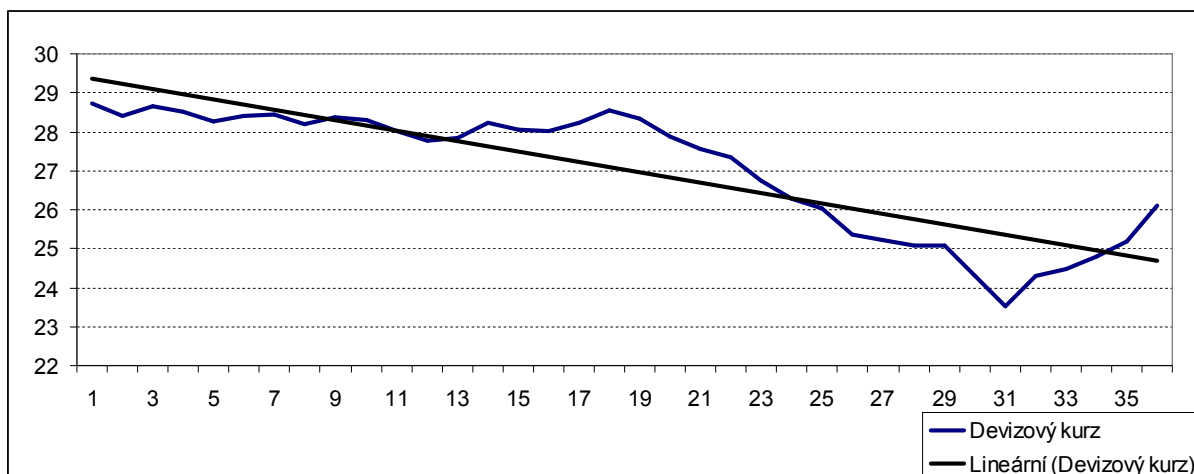
Vstupními daty pro vyhodnocení vývoje měny EUR jsou hodnoty devizového kurzu, kterých bylo dosaženo v jednotlivých měsících minulých let. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce 2 a ilustrovány obrázkem 13 na straně 54:

Tabulka 2: Hodnoty devizového kurzu měny EUR v letech 2006 - 2008

<i>Měsíc</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Leden</i>	28,72	27,84	26,05
<i>Únor</i>	28,41	28,23	25,38
<i>Březen</i>	28,65	28,06	25,22
<i>Duben</i>	28,51	28,01	25,07
<i>Květen</i>	28,27	28,23	25,09
<i>Červen</i>	28,39	28,55	24,31
<i>Červenec</i>	28,45	28,33	23,53
<i>Srpen</i>	28,19	27,86	24,29
<i>Září</i>	28,38	27,57	24,49
<i>Říjen</i>	28,29	27,34	24,79
<i>Listopad</i>	28,03	26,73	25,18
<i>Prosinec</i>	27,78	26,30	26,10

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

Obrázek 13: Regresní analýza – vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR v letech 2006 - 2008



Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Díky proložení hodnot devizového kurzu regresní přímkou lze vyjádřit trend vývoje následující lineární rovnicí:

$$y = -0,1339x + 29,494$$

Jednoduchým dosazením odpovídajících hodnot do získané lineární rovnice by potom budoucí hodnoty devizového kurzu EUR dosahovaly následujících hodnot:

Tabulka 3: Hodnoty devizového kurzu CZK vůči EUR v roce 2009 dle regresní analýzy

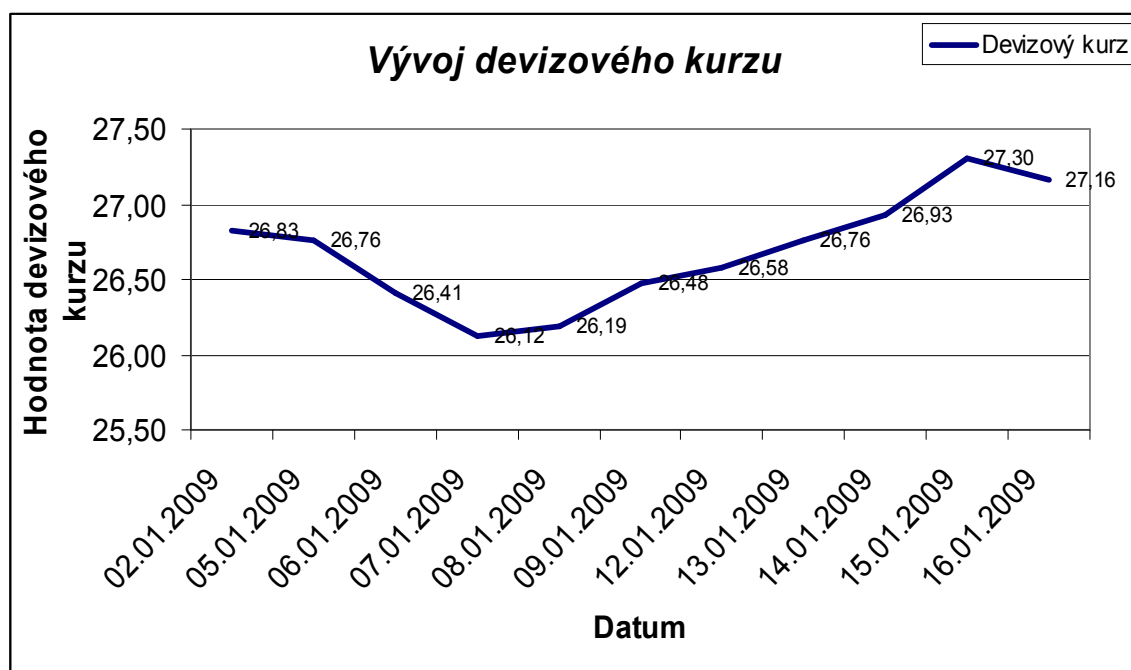
<i>Měsíc</i>	<i>Vývoj kurzu</i>	<i>Měsíc</i>	<i>Vývoj kurzu</i>	<i>Měsíc</i>	<i>Vývoj kurzu</i>
Leden	26,01	Květen	26,13	Září	26,21
Únor	26,10	Červen	26,24	Říjen	26,17
Březen	26,12	Červenec	26,34	Listopad	26,12
Duben	26,14	Srpen	26,24	Prosinec	26,00

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Takový vývoj by byl pravděpodobný a akceptovatelný v případě stabilního vývoje ekonomiky. Bohužel v současné době si ani odborníci předních bankovních ústavů České republiky nejsou přesně jisti, jakým směrem se bude kurz EUR ubírat. Nejpesimističtější odhady hovoří o oslabení CZK vůči EUR dokonce až na hodnotu 29 CZK za EUR. Realistické odhady stanovují hraniční hodnoty CZK vůči EUR do intervalu od 26,50 CZK za EUR až 27,30 CZK za EUR. Optimistické odhady potom předpokládají cenu EUR na úrovni 26,00 CZK za EUR. Přes rozdílnost názorů na

budoucí vývoj měny je společný jeden faktor na kterém se odborníci shodují, a to že rok 2009 přinese zpomalení růstu ekonomiky České republiky a bude charakteristický vysokou volatilitou devizových kurzů. Tento názor částečně podporuje vývoj CZK vůči EUR v prvních týdnech roku 2009. Vývoj CZK vůči EUR je ilustrován na obrázku 14.

Obrázek 14: Vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR v prvních dnech roku 2009



Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

6 Společnost FLÍDR, s.r.o. a možnosti využití finančních derivátů

Vznik společnosti: 9. prosince 1993

Obchodní firma: FLÍDR, s.r.o.

Sídlo: Široký Důl 200, 572 01 Polička

Předmět podnikání:

- Zámečnictví,
- Kovoobrábění,
- Maloobchod provozovaný mimo řádné provozovny,
- Maloobchod motorovými vozidly a jejich příslušenstvím,
- Specializovaný maloobchod,
- Velkoobchod,
- Výroba strojů a zařízení pro určitá hospodářská odvětví.

Jednatelé: Ing. Karel Flídr a Ing. Ludmila Lázničková - Jménem společnosti je oprávněn jednat navenek a podepisovat za ni jednatel společnosti samostatně.

Společníci:

Ing. Karel Flídr

Vklad: 10 080 000,-- Kč

Ing. Ludmila Lázničková

Vklad: 20 000,-- Kč

Základní kapitál: 10 100 000,-- Kč (26)

Jak vyplývá z výpisu z obchodního rejstříku, společnost FLÍDR, s.r.o. byla založena v roce 1993. V době založení společnost podnikala v pronajatých prostorách zemědělské družstva o rozloze 120 m² a zaměstnávala 5 zaměstnanců. Ve své výrobní činnosti se zaměřovala na výrobu napájecí techniky pro hospodářská zvířata, výrobu armatur, tlakových hadic a zemědělských dopravníků. V průběhu 15 let podnikání se firma zásadním způsobem rozrostla a značně se změnil i výrobní program společnosti. V současné době společnost disponuje vlastními výrobními prostorami o rozloze 5 890 m² a skladovacími prostorami o rozloze 1 170 m². V původním plánu 2. etapy rozvoje

měla být dokončena výstavba nových výrobních prostor o rozloze 2 500 m² až v roce 2010, ale vzhledem k dobré finanční situaci podniku bylo možné dřívější dostavění výrobních prostor. Mezi novinky ve výrobním programu patří, výroba strojů pro odstředivé broušení a leštění dílců včetně jejich separace a sušení, výroba hlavové opěry včetně tváření aretačních drážek za studena a příprava výroby speciálního sacího koše pro profesionální hasičské sbory a sbory dobrovolných hasičů s možností využití i pro požární sport.

Velmi důležitou součástí výrobního programu společnosti FLÍDR, s.r.o. je produkce interiérových dílců pro automobily. První zakázku tohoto typu společnost získala v souvislosti s výrobou automobilu Škoda Felicia. V současné době společnost nedodává hlavové opěry a díly sedaček pouze české automobilce Škoda, a.s., ale také zahraničním společnostem. Až do nástupu finanční krize v roce 2008 poptávka po dílech vyráběných společností FLÍDR, s.r.o. výrazně rostla. Z tohoto důvodu společnost navyšovala své výrobní kapacity pro tuto oblast a cílem je dosažení výrobní kapacity o velikosti 2,5 milionu kusů za rok. Tímto by společnost dosáhla vedoucího postavení ve výrobě hlavových opěr v České republice. Vzhledem k dobrému jménu a silnému postavení společnosti na trhu předpokládám, že po odeznění nepříznivých vlivů finanční krize, opět vzroste poptávka ze strany výrobců automobilů a společnost bude moci plně využít výrobní potenciál.

Společnost FLÍDR, s.r.o. také vyrábí a distribuuje výrobky a zboží v oblasti požární techniky. Tyto výrobky a zboží jsou určeny nejenom pro profesionální hasičské sbory, ale také pro oblast požárního sportu. Společnost také každoročně pořádá recesní hasičskou soutěž O pohár V. I. Lenina, díky které se zapsala do povědomí profesionálních i dobrovolných hasičských sborů. Díky této soutěži má společnost možnost každoročně obdržet cenný feedback v oblasti kvality a škály nabízených produktů a zároveň přirozeně představit novinky, které aktuálně nabízí.

Jedním z důležitých aspektů konkurenceschopnosti společnosti je výroba produktů s vysokou jakostí. Společnost FLÍDR, s.r.o. obdržela v této oblasti certifikát managementu jakosti ISO 9001:2000. V současné době je kladem čím dál tím větší

důraz nejenom na výrobu kvalitní a efektivní, ale především ekologickou. Společnost FLÍDR, s.r.o. se snaží maximálně minimalizovat dopady výroby na životní prostředí a díky opatřením, která učinila v oblasti enviromentálního managementu obdržela certifikát ISO 14 001:2004. Společnost také splnila potřebná kritéria pro udělení statutu schráněné dílny. Tímto společnost poskytuje možnost pracovního zařazení i občanům se sníženou pracovní schopností, kteří ve většině případů hledají práci s většími obtížemi.

(26)

6.1 Rizika působící na společnost FLÍDR, s.r.o.

Pravděpodobně největší riziko, kterému je společnost FLÍDR, s.r.o. vystavena, je neexistence dodavatelsko-odběratelských smluv mezi dodavateli (subdodavateli) a mezi výrobcí automobilů. V současné době se společnost FLÍDR, s.r.o. potýká s velmi závažnými existenčními problémy, a to především v důsledku zrušení prakticky všech dodávek ze strany výrobců automobilů. Tyto gigantické společnosti jsou si vědomy svého silného postavení na trhu a stanovují velmi nevýhodné podmínky pro své subdodavatele. Subdodavatel není kryt žádnou konkrétní úmluvou, která by výrobcí automobilů stanovovala povinnost odebrat již vyrobené zboží nebo budoucí odběr určitého množství výrobků. Jedinou „smlouvou“, na které výrobci automobilů trvají je smlouva o kvalitě dodávaného zboží.

Dalším rizikem, které je pro společnost zásadním problémem jsou neloajální zaměstnanci a únik informací ze společnosti. Nejrizikovější faktorem ve vnitřní struktuře společnosti je právě lidský faktor. Mnoho velkých společností se dostalo do velmi závažných problémů právě díky úniku životně důležitých informací. I v menších společnostech není záhodno toto riziko podceňovat. Dobrý motivační program a spokojení zaměstnanci jsou víceméně zárukou minimalizace tohoto rizika.

Riziko, kterému je věnována celá má diplomová práce je kursové riziko. Je důležité mít na paměti, že vývoj devizového kurzu neovlivňuje jenom samotné platby v cizích měnách a jejich ekvivalenty v českých korunách. Velmi důležitou oblastí, která je

nepřímo zasažena vývojem devizového kurzu, jsou kalkulace. Nezáleží na tom jakou metodou společnost kalkuluje cenu svých výrobků, na konci je vždy výsledná cena v účetnictví uvedena v českých korunách. Pro potřeby zahraničního styku je ovšem zapotřebí tuto částku převést do měny, na které se účastníci obchodu dohodli. Nejčastějšími měnami v mezinárodním obchodu jsou USD a EUR. Situace, která tíží společnost FLÍDR, s.r.o. nejvíce, je nastíněna v příkladu 1.

Příklad 1: Exportní společnost – kurz CZK vůči EUR dlouhodobě trendově posiluje

Dne 1.1.2008 byla uzavřena „smlouva“ o pravidelném měsíčním odběru 100 000 ks hlavových opěr po dobu 10 měsíců. Prodejní cena v CZK činí 600 Kč/ks. Smluvní strany se dohodly, že platby budou probíhat v měně EUR. Z tohoto důvodu byla cena hlavově opěry přepočtena dle aktuálního devizového kurzu stanoveného k 1.1.2008, který činil 30 CZK za EUR. Cena 1 ks hlavové opěry po celou dobu platnosti smluvního vztahu odpovídá 20 EUR/ks. Průměrná doba splatnosti faktur ve společnosti je 90 dní. Společnost v tomto případě utrpí poměrně vysoké ztráty, a to hned ve dvou oblastech.

1. Fakturace a úhrada dodávek

Faktura k prodanému zboží byla vydána spolu s vyexpedovaným zbožím dne 1.1.2008. Tento den byl devizový kurz CZK vůči EUR 30 CZK za EUR. Fakturovaná částka je tedy odvozena z 100 000 ks hlavových opěr, 20 EUR/ks a 30 CZK/EUR. Částka, která bude uvedena v účetnictví se rovná 60 000 000 Kč. V den splatnosti 1.4.2008 je ovšem devizový kurz roven 28 CZK/EUR. Společnosti tedy vzniká kursová ztráta ve výši 400 000 Kč.

2. Kalkulace prodejní ceny v EUR

Jak již bylo v dřívějším textu zmíněno, společnost použila pro přepočet prodejní ceny devizový kurz z 1.1.2008 v hodnotě 30 CZK/EUR. Tento přepočet je platný pro celou dobu trvání smluvního vztahu a společnost nemá právo jej měnit. Ovšem k 1.2.2008, kdy došlo k expedici druhé dodávky, činila hodnota devizového kurzu 29,5 CZK/EUR. Společnost v tomto případě vykazuje ztrátu v důsledku využití vyššího devizového kurzu při přepočtu kalkulované ceny. Společnost tedy v měsíci únoru ztrácí na každém

prodaném kusu hlavové opěry 0,34 EUR. Vzhledem k trvalému trendu posilování CZK vůči EUR je nutné tuto situaci řešit, protože v dlouhodobém časovém horizontu budou ztráty z každého kusu prodaného výrobku narůstat.

6.2 Analýza devizového účtu

Společnost FLÍDR, s.r.o. mi pro zpracování diplomové práce poskytla kompletní přehled o pohybech devizového účtu v průběhu roku 2008. Pro lepší přehlednost jsem získaná data uspořádala do tabulky 4. Do příjmů jsou zahrnuty úhrady odběratelských faktur a mezipodnikové převody mezi společnostmi FLÍDR s.r.o. a Flídr plast s.r.o.. Do výdajů jsou zahrnuty úhrady dodavatelských faktur. Z výdajů jsou vyjmuty poplatky bance, které si účtuje za provádění transakcí. Další důležitou položkou tabulky 4 je sloupec směny peněžních prostředků z EUR na CZK. Částky finančních prostředků jsou zaokrouhleny na koruny nahoru.

Tabulka 4: Pohyby devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o. v roce 2008

<i>Měsíc</i>	<i>Počáteční stav</i>	<i>Kredit</i>	<i>Debet</i>	<i>Stav dev. účtu před směnou</i>	<i>Směna</i>	<i>Konečný stav</i>
Leden	9 427	131 863	37 988	103 302	98 000	5 302
Únor	5 302	220 586	91 515	134 373	128 000	6 373
Březen	6 373	222 776	52 644	176 505	114 500	62 005
Duben	62 005	265 873	237 220	90 658	90 000	658
Květen	658	244 650	117 904	127 404	101 000	26 404
Červen	26 404	138 689	163 913	1 180	0	1 180
Červenec	1 180	278 607	173 093	106 694	79 000	27 694
Srpen	27 694	235 579	177 556	85 717	84 000	1 717
Září	1 717	243 181	241 242	3 656	0	3 656
Říjen	3 656	204 669	118 149	90 176	87 000	3 176
Listopad	3 176	142 089	104 348	40 917	39 000	1 917
Prosinec	1 917	214 065	118 874	97 108	95 000	2 108
Suma	x	2 542 627	1 634 446	x	915 500	x
Průměr	x	211 886	136 204	x	76 292	x

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle výpisů z devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o.

Z tabulky 4 je zřejmé, že společnost nevyužívá devizového účtu pouze k přijímání plateb od zahraničních odběratelů, ale ve značné míře jej také využívá pro úhrady závazků vůči zahraničním dodavatelům. Z hodnot posledních tří sloupců tabulky lze jasně vysledovat záměr společnosti udržovat ke konci měsíce nízký zůstatek devizového účtu. Takové jednání lze vysvětlit dvěma způsoby. Společnost může využívat směnné prostředky pro úhradu svých závazků vůči tuzemským dodavatelům nebo se může jednat o cílené jednání společnosti se záměrem minimalizovat náklady, které by jí mohly vzniknout v dalším měsíci v důsledku volatility devizového kurzu EUR. Pokud je zohledněn také fakt, že po dopadu vlivů finanční krize začala CZK značně oslabovat a směna finančních prostředků v pozdějším období by společnosti přinesla kurzový výnos, lze předpokládat, že finanční prostředky jsou směňovány v důsledku zvýšené potřeby domácí měny.

Procentní vyjádření podílu příjmů a výdajů na celkovém obratu devizového účtu a také procentní vyjádření hodnoty směny vůči hodnotě stavu devizového účtu před směnou ilustruje tabulka 5.

Tabulka 5: Procentní vyjádření příjmů, výdajů a směny na devizovém účtu

<i>Měsíc</i>	<i>Kredit</i>	<i>% Kredit</i>	<i>Debet</i>	<i>% Debet</i>	<i>Stav účtu před směnou</i>	<i>Směna</i>	<i>% Směna</i>
Leden	131 863	77,63	37 988	22,37	103 302	98 000	94,87
Únor	220 586	70,68	91 515	29,32	134 373	128 000	95,26
Březen	222 776	80,89	52 644	19,11	176 505	114 500	64,87
Duben	265 873	52,85	237 220	47,15	90 658	90 000	99,27
Květen	244 650	67,48	117 904	32,52	127 404	101 000	79,28
Červen	138 689	45,83	163 913	54,17	1 180	0	0,00
Červenec	278 607	61,68	173 093	38,32	106 694	79 000	74,04
Srpen	235 579	57,02	177 556	42,98	85 717	84 000	98,00
Září	243 181	50,20	241 242	49,80	3 656	0	0,00
Říjen	204 669	63,40	118 149	36,60	90 176	87 000	96,48
Listopad	142 089	57,66	104 348	42,34	40 917	39 000	95,31
Prosinec	214 065	64,30	118 874	35,70	97 108	95 000	97,83

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle výpisů z devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o.

Poslední sloupec tabulky 5 dokládá dřívější tvrzení, že téměř všechny „volné“ prostředky devizového účtu jsou promptně směňovány na domácí měnu. Výjimkou jsou

měsíce červen a září, kdy byl zůstatek devizového účtu velmi nízký. Třetí výjimkou je měsíc březen, kdy i přes vysoké hodnoty směny vykazoval devizový účet zůstatek po směně cca 62 000 EUR. Promptní směna volných finančních prostředků byla prozřetelným krokem v první polovině roku 2008, kdy CZK vůči EUR neustále posilovala. Tímto bylo možné snížit ztráty společnost, které by vznikly při směně volné hotovosti v pozdějším období. V druhé polovině roku 2008 již promptní směna nebyla z hlediska kursových výnosů nikterak výhodná. V důsledku finanční krize, která dolehla i na ekonomiku České republiky začala CZK vůči EUR zásadním způsobem oslabovat. V tomto případě společnost „tratila“ na promptní směně volných deviz a díky pozdější směně by bylo možné dosáhnout zajímavých kursových výnosů. Toto hledisko je ovšem spekulativního charakteru a je nutné mít na paměti, že využití finančních derivátů primárně neslouží ke spekulacím na budoucí vývoj měny, ale k zajištění případných ztrát při nepříznivém vývoji měny.

V čistě teoretickém měřítku mohla společnost, při vyžití některého z finančních derivátů v průběhu 1. kvartálu roku 2008, předejít značným finančním ztrátám, které jí vznikly právě v důsledku neustálého posilování CZK. Pro lepší představu následuje teoretický příklad.

Teoretický příklad využití finančních derivátů

Průměrná měsíční hodnota směny volných devizových prostředků společnosti FLÍDR, s.r.o. byla v roce 2008 rovna cca 76 000 EUR. Vzhledem k dlouhodobému trendu posilování CZK bylo možné předpokládat, že i v následujícím období bude tento trend nadále pokračovat. V této situaci by pro společnost bylo výhodné využít pro zajištění kurzového rizika některý z finančních derivátů. Průměrná hodnota směnečného kurzu CZK vůči EUR se v lednu 2008 pohybovala kolem hodnoty 26,05 CZK za EUR. V březnu 2008 se již hodnota směnného kurzu CZK vůči EUR pohybovala kolem hodnoty 25,22 CZK za EUR a v červnu 2008 byla se hodnota směnného kurzu pohybovala přibližně kolem 24,31 CZK za EUR. Pokud by společnost v lednu uzavřela např. měnový forward v hodnotě 25,50 CZK za EUR na částku 250 tisíc EUR a s délkou trvání tři nebo šest měsíců, pak mohla ušetřit poměrně zásadní finanční sumu. *V případě tříměsíčního forwardu by se jednalo o úsporu finančních prostředků*

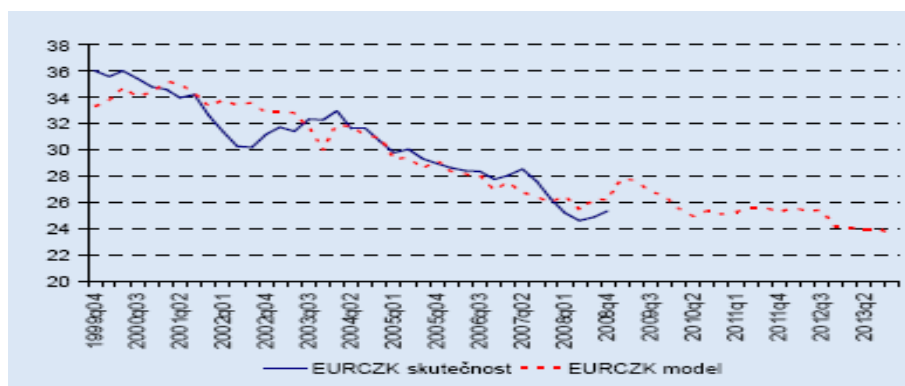
v hodnotě 70 tisíc CZK a v případě šestiměsíčního forwardu by se pak dokonce jednalo o úsporu v hodnotě 297,5 tisíc CZK.

Z materiálů poskytnutých společností pro zpracování mé diplomové práce lze také vyčíst konkrétní hodnotu kurzových ztrát, která za celý rok 2008 činila 1 752 707 CZK. V případě splnění všech teoretických předpokladů stanovených v ilustrativním příkladu, mohla společnost ušetřit finanční prostředky ve výši 297,5 tisíc CZK, což představuje cca 17 % z celkové hodnoty kurzových ztrát. Pokud by částka úspory byla zohledněna i v oblasti kurzových výnosů, došlo by k navýšení této položky o 25 % z původních 1 185 565 CZK na 1 483 065. Samotný výsledek hospodaření společnost by potom vzrostl o téměř 600 tisíc CZK.

7 Návrhy využití finančních derivátů ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

Z kapitoly 6 mé diplomové práce zřetelně vyplývá, že díky kurzovým rozdílům společnost FLÍDR, s.r.o, každoročně ztrácí určitý objem finančních prostředků v důsledku volatility devizového kurzu. Vzhledem k současné finanční krizi došlo v druhé polovině roku 2008 k příznivému vývoji kurzu CZK vůči EUR (z pohledu exportující společnosti). V tomto období CZK vůči EUR zásadně oslabila, což výrazně ovlivnilo vývoj položky kurzových rozdílů ve společnosti FLÍDR, s.r.o. Ovšem s tímto příznivým trendem nelze dlouhodobě počítat a již první měsíce roku 2009 jasně ukázaly, že ačkoliv bude rok 2009 charakteristický vysokou volatilitou devizového kurzu, CZK začne v dlouhodobém horizontu vůči EUR opět posilovat. V dlouhodobém výhledu sestaveném ekonomem ČSOB Janem Burešem je podrobně popsán předpokládaný, budoucí vývoj CZK vůči EUR, a to až do roku 2014, kdy by mělo dojít ke vstupu České Republiky do Eurozóny. Pro rok 2009 se předpokládá průměrná hodnota devizového kurzu ve výši 26,8 CZK za EUR. Nicméně na konci roku 2009 by se měl devizový kurz CZK vůči EUR pohybovat na úrovni 24,3 CZK za EUR. Na konci roku 2013, kdy bude s největší pravděpodobností kurz CZK vůči EUR zafixován před přijetím EUR jako národní měny, bude předpokládaná hodnota CZK vůči EUR rovna 22,0 CZK za EUR. Průběh vývoje CZK vůči EUR v letech 2009 – 2014 ilustruje obrázek 15. (10)

Obrázek 15: Předpokládaný vývoj CZK vůči EUR v letech 2009 - 20014



Zdroj: Bureš (2009) online dostupné z:

http://www.csob.cz/WebCsob/Data/vyhledy/Vyhled_meny_CZKEUR.pdf

Vzhledem ke všem výše uvedeným faktům je zřejmé, že do budoucnosti by společnost FLÍDR, s.r.o. měla zvážit možnost využití finančních derivátů a minimalizovat tak ztráty vznikající v důsledku volatility devizového kurzu.

Společnost FLÍDR, s.r.o. „nespotřebuje“ veškerou inkasovanou hotovost v EUR pro platby zahraničním dodavatelům a z tohoto důvodu dochází v určitých okamžicích ke směně volných EUR na CZK. Tyto směny nejsou v současnosti nijak zajištěny a jsou prováděny promptně prostřednictvím clearingového centra České spořitelny. Spotové operace nelze zcela odbourat ani v budoucnosti, protože volné finanční prostředky v měně EUR směněné na CZK jsou využívány především pro platby českým dodavatelům. Pro budoucí směny doporučuji dlouhodoběji sledovat vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR a promptní směnu provádět ve dvou případech.

1. Volné finanční prostředky v měně EUR a nutnost okamžitých plateb českým dodavatelům

Jak bylo již dříve zmiňováno, společnost FLÍDR, s.r.o. „nespotřebovává“ všechny inkasované finanční prostředky v měně EUR pro platby zahraničním dodavatelům. V určitých okamžicích je nutné směnit volné finanční prostředky z měny EUR na CZK z důvodu nutnosti uhrazení závazků v českých korunách. V tomto případě není možné využít výhody dlouhodobého sledování vývoje devizového kurzu CZK vůči EUR. V tomto případě lze doporučit pouze udržení dobrých vztahů s clearingovým centrem České spořitelny, které vždy nabízí lepší směnný kurz, než ten který je stanoven pro veřejné směnární.

2. Výrazné vychýlení devizového kurzu CZK vůči EUR

Existuje mnoho událostí, které mohou zapříčinit krátkodobé vychýlení (oslabení) devizového kurzu CZK vůči EUR. Jednou z posledních událostí, která ovlivnila vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR, bylo vyslovení nedůvěry vládě a její následný pád. Během jednoho týdne došlo k oslabení CZK vůči EUR o téměř 0,5 CZK za EUR. V takovém případě doporučuji směnit volné finanční prostředky v měně EUR na CZK, i když tato směna není aktuálně nutná.

7.1 Možnosti využití měnových forwardů

Obecně lze využití měnového forwardu shrnout následovně: Měnový forward je pro společnost vhodné využít v případě, že má uzavřeny kontrakty se zahraničními obchodními partnery v cizí měně (v tomto případě v měně EUR). Tyto finanční prostředky ve smluvní měně nebude společnost v budoucnosti potřebovat, ale naopak existuje velká pravděpodobnost, že bude zapotřebí uhradit závazky vůči českým obchodním partnerům v domácí měně. Jde tedy o směnu smluveného objemu finančních prostředků, za předem dohodnutý devizový kurz k určitému datu v budoucnosti.

V současné době vysoké volatility devizových kurzů světových měn nelze universálně stanovit interval, ve kterém by se měl pohybovat aktuální devizový kurz v době uzavření forwardového kontraktu. Společnost by se ovšem měla snažit o uzavření forwardového kontraktu v době, kdy se hodnota aktuálního devizového kurzu co nejvíce blíží hodnotě devizového kurzu, který byl použit pro přepočet ceny exportovaného výrobku. Vzhledem k dlouhodobému trendu vývoje CZK vůči EUR není možné dosáhnout této optimální varianty u společností, které uzavřely své kontrakty již před několika lety. U kontraktů uzavřených dále v minulosti je nutné přihlídnout k prognóze ekonoma ČSOB Jana Bureše. Dle této publikace by měla být hodnota devizového kurzu CZK vůči EUR na konci roku 2009 rovna přibližně 24,3 CZK za EUR a průměrná hodnota devizového kurzu CZK vůči EUR by měla v roce 2009 nabývat hodnot okolo 26,8 CZK za EUR. Měnový forward by tedy bylo vhodné uzavřít v období, kdy se hodnota devizového kurzu bude pohybovat alespoň okolo hodnot očekávaného průměru.

Ilustrativní příklad využití měnového forwardu ve společnosti FLÍDR, s.r.o.¹⁵

Analýzou devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o. bylo zjištěno, že v roce 2008 činila celková hodnota uskutečněné směny 915,5 tisíc EUR. Hodnota průměrné měsíční směny byla tedy rovna cca 76 tisíc EUR. Vzhledem k poměrně vysokým částkám

¹⁵ Vlastní zpracování autorky dle analýzy devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o., statistik ČNB a dokumentu *Treasury produkty* České spořitelny

směny a prognózy budoucího vývoje CZK vůči EUR se společnost rozhodla využít služeb České spořitelny, a.s. a uzavřít měnový forward pro první tři měsíce roku 2009. Minimální částka, na kterou lze uzavřít forwardový kontrakt u tohoto bankovního ústavu je 50 tisíc EUR nebo ekvivalentní hodnota jiné volně směnitelné měny. Výpočet forwardového kurzu a částky byl proveden dle následujících charakteristik.

Základní charakteristiky:

Forwardová částka	150 000 EUR
Devizový kurz promptního trhu v den uzavření kontraktu	26,83
90-ti denní úroková sazba EUR	5 %
90-ti denní úroková sazba CZK	8 %

$$FW = 26,83 * ((1+0,08)/(1+0,05)) = 26,83 * 1,02857 = \mathbf{27,59}$$

Skutečný aktuální kurz stanovený ČNB v den vypořádání kontraktu ovšem činil 27,38 CZK za EUR. Je tedy zřejmé, že sjednaný forwardový kurz byl vyšší než skutečný devizový kurz v den vypořádání kontraktu. Společnost FLÍDR, s.r.o. by tedy při takto stanovených podmínkách získala 31,5 tisíce korun. Ačkoliv by v tomto případě a za takto stanovených podmínek společnost FLÍDR, s.r.o. dosáhla zisku v hodnotě 31,5 tisíce korun, je nutné mít na paměti dvě skutečnosti. Devizový kurz se nemusel pohybovat směrem, který byl v tomto případě pro společnost výhodný, ale CZK vůči EUR mohla začít výrazně oslabovat. V takovém případě by společnost nemohla využít výhodného aktuálního kurzu a byla by vázána dříve stanovenou forwardovou smlouvou a tímto by utrpěla ztrátu. Druhý fakt, který by za žádných okolností neměl být opomíjen je, že finanční deriváty nejsou primárně určeny ke spekulacím, ale ke snížení rizika souvisejícího s volatilitou devizových kurzů.

Průběh celé operace je zapotřebí zachytit v účetnictví společnosti. Účtování o průběhu forwardu ve společnosti ilustruje tabulka 6 na straně 68.

Tabulka 6: Průběh účetních operací o forwardu

<i>Účetní operace</i>	<i>MD</i>	<i>Dal</i>
Změna reálné hodnoty derivátů určených k obchodování na veřejném trhu a derivátů zajišťujících reálnou hodnotu rozvahového aktiva nebo závazku	373	667
Platba při vypořádání kontraktu	373	221
Převod aktivního zůstatku účtu při otevírání účetních knih	373	701
Převod aktivního zůstatku účtu při uzavírání účetních knih	702	373
Převod pasivního zůstatku účtu při otevírání účetních knih	701	373
Převod pasivního zůstatku účtu při uzavírání účetních knih	373	702
Změna reálné hodnoty derivátů určených k obchodování na veřejném trhu a derivátů zajišťujících reálnou hodnotu rozvahového aktiva nebo závazku	567	373
Inkaso při vypořádání kontraktu	221.AE	373

Zdroj: JINDRÁK, (2009) *Sbírka souvztažností k účtům směrné účtové osnovy*, (str. 176)

7.2 Možnosti využití měnových swapů

Měnové swapy lze obecně charakterizovat následovně: Díky měnovým swapům má společnost možnost vyrovnat svoji pozici v případě, že se jí v současnosti nedostává dostatečného množství finančních prostředků v jedné měně, ale disponuje volnými finančními prostředky v měně jiné, které nebude po určité období potřebovat. Po uplynutí sjednaného období dojde ke zpětné konverzi měn a finanční prostředky jsou směněny dle sjednaného devizového kurzu zpět na původní měnu. Pro tento typ zajištění je charakteristické, že společnost v budoucnosti očekává příchozí platby v měně, které se jí v současnosti nedostává. Po obdržení očekávaných plateb v „chybějící“ měně dojde ke zpětné konverzi měn a po ukončení swapových operací společnost opět disponuje volnými finančními prostředky v původní měně.

Ilustrativní příklad využití swapů ve společnosti FLÍDR, s.r.o.¹⁶

V lednu roku 2009 disponovala společnost FLÍDR, s.r.o. volnými finančními prostředky v hodnotě 2,5 milionu CZK, které nebude v příštích 30 dnech potřebovat pro úhradu závazků vůči českým obchodním partnerům. Ovšem současně je nutné neprodleně

¹⁶ Vlastní zpracování autorky dle analýzy devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o., statistik ČNB a dokumentu *Treasury produkty* České spořitelny

provést úhradu závazků zahraničním obchodním partnerům v měně EUR. Hodnota závazku vůči zahraničnímu partnerovi činí 90 tisíc EUR.

Dle dostupných materiálů je možné uzavření slapového kontraktu u České spořitelny, a.s. v minimální hodnotě 50 tisíc EUR nebo v ekvivalentní hodnotě jiné volně směnitelné měny. Swapový kontrakt může být uzavřen na dobu v rozmezí od jednoho dne do jednoho roku.

Swapový kontrakt mezi společnostmi FLÍDR, s.r.o. a Českou spořitelnou, a.s. byl uzavřen 1.1.2009 a aktuální devizový kurz tohoto dne činil 26,83 CZK za EUR. Společnost FLÍDR, s.r.o. tedy odprodá České spořitelně, a.s. 2 414 700 CZK a obratem od České spořitelny, a.s. obdrží 90 tisíc EUR na úhradu zahraničního závazku. Swap byl uzavřen na dobu 21 dní a jeho vypořádání tedy proběhne k 22.1.2009. Dne 22.1.2009 byla hodnota devizového kurzu CZK vůči EUR 27,69 CZK za EUR. Společnost FLÍDR, s.r.o. tedy v tento den odprodá České spořitelně, a.s. 90 tisíc EUR a obdrží nazpět 2 492 100 CZK.

7.3 Možnosti využití měnových opcí

Měnové opce lze členit z mnoha hledisek. Jedním z možných hledisek členění opcí je, zda má daný subjekt zájem o zajištění budoucího prodeje či nákupu smluvního podkladového instrumentu, v tomto případě určité měny. Kupní měnová opce dává jejímu držiteli možnost zakoupit ve smluvně stanoveném okamžiku za předem stanovenou částku (za pevně určený devizový kurz za jednotku měny) určité množství požadované cizí měny. Prodejní měnová opce dává jejímu držiteli možnost prodat ve smluvně stanoveném okamžiku za předem stanovenou částku (za pevně určený devizový kurz za jednotku měny) určité množství „volné“ cizí měny.

Analýzou devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o. jsem zjistila, že devizový účet je využíván více pro přijímání plateb od zahraničních partnerů. Hodnota úhrad závazků vůči zahraničním partnerům prováděných prostřednictvím devizového účtu nedosahuje

ve svém objemu výše kreditu, kterým společnost disponuje. Z tohoto důvodu je návrh využití kupní měnové opce pro společnost FLÍDR, s.r.o. bezpředmětný. Ovšem využití prodejní měnové opce by společností FLÍDR, s.r.o. mohlo ušetřit značné finanční prostředky. Využití měnové prodejní opce doporučuji v případě, že společnost v budoucnosti očekává úhradu pohledávky (nebo pohledávek) od zahraničních partnerů a vývoj devizového kurzu v období do přijetí platby se zdá být pro společnost nevýhodný. Výhodou uzavření kupní měnové opce je možnost volby. Pokud by se hodnota aktuálního devizového kurzu vyvíjela jinak, než jaký byl předpoklad v době uzavření opčního kontraktu, pak společnost není nucena využít uzavřené měnové prodejní opce. Nevýhodou vznikající při využití opce je nutnost zaplatit opční prémii.

U České spořitelny, a.s. je možné uzavření kupní i prodejní opce, ale minimální částka uzavíraného kontraktu musí být alespoň 500 tisíc USD nebo ekvivalent jiné volně směnitelné měny. V případě společnosti FLÍDR, s.r.o., kde je pro zahraniční platby využívána měna EUR by se jednalo o částku přibližně 378 788 EUR.

Ilustrativní příklad využití měnové prodejní opce ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

Společnost FLÍDR, s.r.o. očekává v budoucnosti úhradu pohledávky od zahraničního partnera v hodnotě 450 tisíc EUR. Tato platba bude přijata až za tři měsíce. Dle prognózy budoucího vývoje EUR existuje možnost, že CZK vůči EUR zásadně posílí a tím společnosti vzniknou značné ztráty při směně těchto volných finančních prostředků z měny EUR na CZK. Z tohoto důvodu se společnost rozhodla uzavřít měnovou prodejní opci s možností uplatnění ke dni přijetí platby, tedy 1.4.2009. V opčním kontraktu je stanoven směnný devizový kurz ke dni vypořádání v hodnotě 27,30 CZK za EUR. V den uskutečnění směny (1.4.2009) byla hodnota aktuálního devizového kurzu rovna 27,15 CZK za EUR. Společnost FLÍDR, s.r.o. se tedy rozhodla využít opčního práva a prodat volné finanční prostředky v měně EUR za kurz sjednaný v prodejní opci. Zisk společnosti při využití opčního práva je nutné snížit o hodnotu vyplacené opční prémie.

Průběh celého opčního kontraktu musí být opět veden v účetnictví společnosti. Účetní operace v průběhu existence opce zobrazuje tabulka 7 na straně 71.

Tabulka 7: Průběh účetních operací o měnové opci

<i>Účetní operace</i>	<i>MD</i>	<i>Dal</i>
Nakoupená opce	376	221 (211)
Změna reálné hodnoty derivátů určených k obchodování na veřejném trhu a derivátů zajišťujících reálnou hodnotu rozvahového aktiva nebo závazku	376	667
Cena nakoupené opce (opční prémie) v okamžiku uplatnění, propadnutí	567	376
Změna reálné hodnoty derivátů určených k obchodování na veřejném trhu a derivátů zajišťujících reálnou hodnotu rozvahového aktiva nebo závazku	567	376
Převod zůstatku účtu při otevírání účetních knih	376	701
Převod zůstatku účtu při uzavírání účetních knih	702	376

Zdroj: JINDRÁK, (2009) *Sbírka souvztahností k účtům směrné účtové osnovy*, (str. 178)

7.4 Shrnutí možností využití finančních derivátů ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

Možnosti využití finančních derivátů se společností FLÍDR, s.r.o. přehledně ilustruje tabulka 8.

Tabulka 8: Doporučení využití finančních derivátů ve společnosti FLÍDR, s.r.o.

<i>Využitý finanční derivát</i>	<i>Situace na devizovém trhu</i>
<i>Spotové operace (okamžitá směna volných finančních prostředků bez zajištění)</i>	<ul style="list-style-type: none"> Společnost disponuje volnými finančními prostředky v EUR, ale v současnosti se jí nedostává dostatečného množství finančních prostředků v měně CZK pro okamžitou úhradu závazků vůči českým obchodním partnerům (u těchto operací může dosáhnout jak „zisku“ tak „ztráty“ z pohledu budoucího vývoje) Vývoj devizového kurzu je pro společnost natolik výhodný, že se rozhodne využít příležitosti a směnit volné finanční prostředky v z měny EUR na CZK (u těchto operací jde o čisté spekulace a společnost provede takovou směnu jenom v případě, že z ní bude vyplývat „zisk“)
<i>Uzavření kontraktu typu forward</i>	<ul style="list-style-type: none"> Tento typ zajištění pomocí finančních derivátů je pro společnost spolu s měnovou prodejní opcí nejvhodnější. Doporučuji využít v případech, kdy společnost disponuje volnými finančními prostředky v měně EUR a ví, že v budoucnu tyto prostředky nevyužije pro úhradu svým závazků vůči zahraničním obchodním partnerům. Naopak bude potřebovat finanční prostředky v CZK pro úhradu závazků vůči českým obchodním partnerům.
<i>Uzavření swapového kontraktu</i>	<ul style="list-style-type: none"> Tento typ zajišťovacího instrumentu by společnost FLÍDR, s.r.o. pravděpodobně příliš nevyužila. Důvodem je, že je schopna pokrýt úhradu závazků vůči zahraničním dodavatelům z vlastních prostředků. Nicméně doporučuji využití tohoto zajišťovacího instrumentu v případech, kdy společnost v současnosti nedisponuje dostatečným množstvím finančních prostředků buď v CZK nebo v EUR a naopak má k dispozici volné finanční prostředky v měně opačné. Zároveň očekává budoucí úhradu pohledávek buď v měně EUR nebo v měně CZK a může tedy následně

	dojít ke zpětné konverzi měn na měnu výchozí.
<i>Využití měnové (kupní) opce</i>	<ul style="list-style-type: none"> Jak bylo již dříve zmiňováno společnost FLÍDR, s.r.o. by s největší pravděpodobností příliš nevyužila výhod měnové nákupní opce. Využití měnové prodejní opce doporučují v případě, že společnost očekává v budoucnosti příjem finančních prostředků v měně EUR a vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR by mohl být pro budoucí směnu nevýhodný. Od forwardu se měnová opce výrazně odlišuje ponecháním možnosti volby pro případ, že by devizový kurz sjednaný v prodejní opci byl v den možného uplatnění opce pro společnost nevýhodný.

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Vzhledem k obtížné situaci na trhu způsobené hlubokou finanční krizí není možné odvodit od loňského vývoje na devizovém účtu společnosti a od růstového potenciálu odvozeného z vývoje minulých let společnosti budoucí ekonomický vývoj společnosti v několika následujících letech. Vzhledem k limitům částek nutných pro uzavření opčních kontraktů (pro kupní i prodejní opce) u České spořitelny, a.s. se může stát, že společnost FLÍDR, s.r.o. právě v důsledku finanční krize nebude disponovat dostatečně vysokými finančními prostředky a nebude tedy možné využít výhod tohoto typu kontraktů.

Jako nejvhodnější, s přihlédnutím ke všem zmiňovaným hlediskům, shledávám využití měnových forwardů, u kterých by společnost měla disponovat dostatečným objemem volných finančních prostředků a bude tedy možné tohoto typu finančního derivátu využít. Zároveň se měnový forward jeví jako nejvhodnější zajišťovací instrument z pohledu obchodních aktivit společnosti FLÍDR, s.r.o.

8 Návrh finančních derivátů minimalizujících ztráty v oblasti kalkulací pro společnost FLÍDR, s.r.o.

Velmi závažným problémem, se kterým se potýká většina společností jsou změny devizového kurzu vzhledem k oblasti kalkulací. Prakticky nezáleží na tom, jaký typ kalkulace společnost využívá pro stanovení cen svých výrobků. U produktů, které jsou exportovány do zahraničí je nutné cenu přepočítat do smluvně ujednané měny. V tomto případě bude největší pozornost věnována měně EUR. Smlouvy jsou ve většině případů uzavírány na delší dobu a cena exportovaného zboží je přepočtena na počátku smluvního vztahu. Ačkoliv se podnikatelský subjekt může snažit při výpočtu ceny zohlednit budoucí vývoj měny, u kontraktů sjednaných na několik let je prakticky nemožné postihnout vývoj měny po celou dobu trvání smluvního kontraktu. Dříve nebo později se pro jednu ze stran stane vypočtená cena vzhledem k devizovému kurzu velmi nevýhodnou. V případě exportéra je to trvale posilující kurz CZK vůči EUR, kdy exportérovi nepřímo vznikají dodatečné náklady vzhledem ke smluvené ceně a vývoji devizového kurzu EUR. V případě importéra je to trvale oslabující kurz CZK vůči EUR, kdy importérovi vznikají dodatečné náklady vzhledem ke smluvené ceně a vývoji devizového kurzu EUR.

V poslední době se objevilo nátlakové jednání ze strany zahraničních společností, které se snaží slabého kurzu CZK vůči EUR využít ve svůj prospěch. Začaly se objevovat názory, že pokud české společnosti byly schopné přežít velmi silný kurz CZK vůči EUR, který kulminoval v červenci 2008, pak musí být schopny poskytnout slevu z prodejní ceny vzhledem k současnému velmi slabému kurzu CZK vůči EUR. Sleva by měla odpovídat rozdílu přepočtené částky dle současného kurzu a kurzu z července 2008.

$$Sleva = EUR * \text{aktuální devizový kurz CZK} - EUR * \text{devizový kurz z července 2008}$$

Vzhledem k tíživé situaci spojené s finanční krizí jsou mnohé české společnosti ochotny přistoupit na takové dohody jenom proto, aby doplnily volné výrobní kapacity nebo

neztratily část svých dodavatelů. Toto nečestné obchodní jednání by se dalo vyřešit pomocí smluvní doložky na bázi opce, která by dávala oběma smluvním stranám možnost přepočtu prodejní resp. kupní ceny v průběhu trvání kontraktu. V následujícím textu bude nastíněna varianta optimistická – výhodná pouze pro českého exportéra, pesimistická – výhodná pouze pro zahraničního partnera a varianta, která bude kompromisem a výhodou pro obě strany.

8.1 Varianta optimistická – výhodná pouze pro českého exportéra

V první polovině roku 2008 CZK vůči EUR neustále trendově posilovala. Pro společnost, která především exportuje své výrobky je to poměrně zásadní problém. Vývoj CZK vůči EUR v prvních 30 týdnech roku 2008 v týdenním vývoji ilustruje tabulka 9 a obrázek 16 na straně 76.

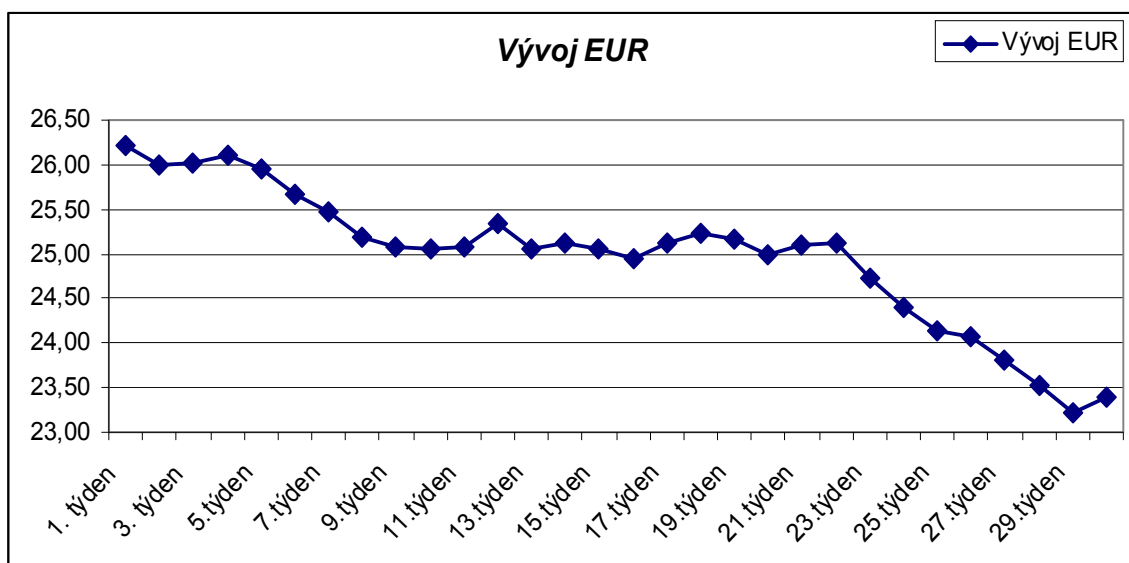
Tabulka 9: Vývoj CZK vůči EUR v prvních 30 týdnech roku 2008

<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>
1. týden	26,22	7.týden	25,46	13.týden	25,05	19.týden	25,17	25.týden	24,14
2. týden	26,00	8.týden	25,20	14.týden	25,12	20.týden	24,99	26.týden	24,07
3. týden	26,01	9.týden	25,08	15.týden	25,05	21.týden	25,09	27.týden	23,82
4.týden	26,10	10.týden	25,07	16.týden	24,94	22.týden	25,12	28.týden	23,53
5.týden	25,95	11.týden	25,08	17.týden	25,12	23.týden	24,74	29.týden	23,22
6.týden	25,67	12.týden	25,34	18.týden	25,22	24.týden	24,40	30.týden	23,39

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

V takové situaci exportní společnost trátí dvakrát. Prvotní náklady vznikají v důsledku časové prodlevy mezi fakturací dodávky a samotnou platbou této faktury. Druhotné náklady vznikají v oblasti kalkulací. V současné době neexistuje prostředek, kterého by bylo možné využít pro minimalizaci těchto nepřímých nákladů. Možností by byl kontrakt na bázi opčního kontraktu typu „měnový drop“. Nejlépe bude uvést celou myšlenku „měnového dropu“ na příkladu.

Obrázek 16: Vývoj CZK vůči EUR v prvních 30 týdnech roku 2008



Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

Ilustrační příklad „měnového dropu“

Dne 2.1.2008 byla uzavřena smlouva mezi českým exportérem a jeho zahraničním partnerem. Smluvně bylo ujednáno, že český exportér bude měsíčně dodávat 200 tisíc kusů hlavových opěr v ceně 50 CZK za kus po dobu 7 měsíců. Smluvně bylo též ujednáno, že veškerá fakturace i bezhotovostní platební styk budou probíhat v měně EUR. Z toho důvodu byla cena opěry přepočtena dle aktuálního devizového kurzu ze dne 2.1.2008, který činil 26,36 CZK za EUR. Cena 1 kusu opěry byla tedy ve smlouvě stanovena na 1,89 EUR. V prvním měsíci by tedy přepočtená cena odpovídala skutečné hodnotě devizového kurzu. Ovšem v druhém měsíci, kdy by došlo k druhé dodávce, byl již aktuální devizový kurz roven 25,87 CZK za EUR. Tedy během jediného měsíce došlo k posílení CZK vůči EUR o 0,49 CZK za EUR. V měsíci únoru by tedy společnost „ztratila“ 98 tisíc CZK pouze z důvodu posílení CZK vůči EUR. V dalších měsících by se situace dále zhoršovala. Jednotlivé ztráty jsou dle zadaných parametrů vyčísleny v tabulce 10 na straně 77.

Tabulka 10: Rozdíly vznikající v kalkulované ceny vzhledem k vývoj CZK vůči EUR

<i>Datum stanovení ceny</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR</i>	<i>Suma v EUR</i>	<i>Datum expedice</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR dne aktuálního kurzu</i>	<i>Suma v EUR</i>
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	2.1.2008	200 000	1,89	378 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.2.2008	200 000	1,93	386 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	3.3.2008	200 000	1,99	398 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.4.2008	200 000	1,98	396 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	2.5.2008	200 000	1,98	396 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	2.6.2008	200 000	2,00	400 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.7.2008	200 000	2,10	420 000
Suma	1 400 000	---	2 646 000	Suma	1 400 000	---	2 774 000

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Z předcházející tabulky tedy vyplývá, že během trvání kontraktu mezi českým exportérem a zahraničním odběratelem, by český exportér vzhledem k vývoji devizového kurzu, ceně v EUR stanovené 2.1.2008 a ostatním zadaným parametřům, přišel o částku 128 tisíc EUR. Tato ztráta se ovšem týká čistě kalkulací a již zde není zohledněn druhý typ ztráty, a to rozdíl v hodnotě devizového kurzu v době fakturace a fyzickým uskutečněním bezhotovostního převodu fakturované částky.

V případě existence „měnového dropu“ by měl exportér možnost uplatnit opční právo a cenu stanovenou v EUR v průběhu trvání kontraktu přepočíst dle aktuálního devizového kurzu a při dodržení předem stanovených podmínek. Dvě nejpodstatnější podmínky, které by každá takováto úmluva musela obsahovat jsou:

- rozhodný den,
- minimální výše „ticku“, kterou je zapotřebí dosáhnout, aby mohlo dojít k přepočtení.

Pro potřeby tohoto ilustrativního příkladu je za rozhodný den stanoven první pracovní den aktuálního měsíce a minimální výše změny devizového kurzu musí být rovna alespoň 0,25 CZK za EUR oproti předcházejícímu kurzu, který byl použit pro přepočet ceny výrobku do měny EUR. Při dodržení stanovených podmínek pro „měnový drop“ a ostatních parametřů, které byly stanoveny dříve, se bude celá situace vyvíjet pro

českého exportéra diametrálně rozdílně. Rozdíly jsou vyčísleny v tabulce 11 na straně 79.

Z tabulky 11 vyplývá, že při využití „měnového dropu“ a při dodržení dříve stanovených podmínek, by český exportér nejenom neztratil původně zmiňovaných 128 tisíc EUR, ale zároveň by vydělal 2 tisíce EUR. Vzhledem k tomu, že finančních deriváty nejsou primárně využívány ke spekulacím, ale k zajištění, lze za velký úspěch považovat snížení ztráty, která by vznikla v souvislosti s nepříznivou změnou devizového kurzu po dobu trvání sjednaného kontraktu.

Tabulka 11: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR při využití „měnového dropu“

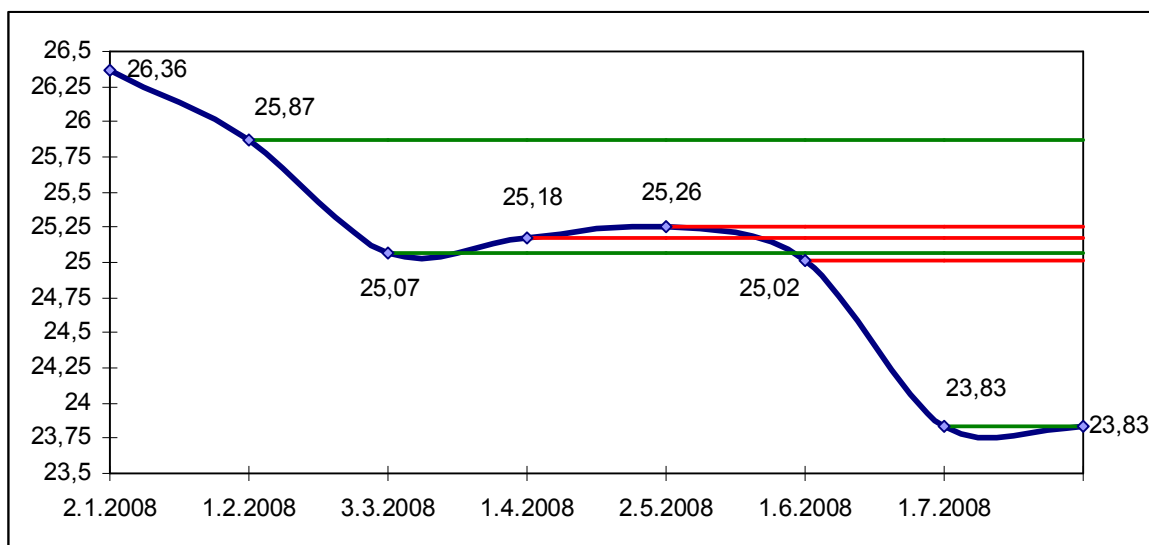
<i>Datum stanovení ceny</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Aktuální kurz CZK vůči EUR</i>	<i>Změna oproti před. obd.¹⁷</i>	<i>Cena v EUR při využití měnového dropu</i>	<i>Suma v EUR</i>	<i>Datum expedice</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR dle aktuálního o kurzu</i>	<i>Suma v EUR</i>
2.1.2008	200 000	26,36	---	1,89	378 000	2.1.2008	200 000	1,89	378 000
1.2.2008	200 000	25,87	-0,49	1,93	386 000	1.2.2008	200 000	1,93	386 000
3.3.2008	200 000	25,07	-0,80	1,99	398 000	3.3.2008	200 000	1,99	398 000
3.3.2008	200 000	25,18	+0,11	1,99	398 000	1.4.2008	200 000	1,98	396 000
3.3.2008	200 000	25,26	+0,19	1,99	398 000	2.5.2008	200 000	1,98	396 000
3.3.2008	200 000	25,02	0,05	1,99	398 000	1.6.2008	200 000	2,00	400 000
1.7.2008	200 000	23,83	-1,24	2,10	420 000	1.7.2008	200 000	2,10	420 000
Suma	1 400 000	---	---	---	2 776 000	Suma	1 400 000	---	2 774 000

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

¹⁷ U zeleně označených položek došlo v rozhodném dni dosažení minimálního rozdílu „ticku“ a je tedy možné dříve vypočtenou cenu přepočítat dle aktuálního devizového kurzu. U červeně označených položek buď nedošlo k dosažení minimálního rozdílu „ticku“ a není tedy možné dříve vypočtenou cenu přepočítat, nebo došlo k vývoji devizového kurzu, kdy by pro českého exportéra nebylo vhodné cenu přepočítat a „měnový drop“ by tedy nevyužil.

Průběh celého procesu graficky prezentuje obrázek 17. Na obrázku je znázorněn vývoj devizového kurzu po celou dobu trvání smlouvy. Zeleně zobrazené konstanty představují dosažení minimální výše „ticku“ k danému rozhodnému dni. Od této chvíle je možné použití nové, přepočtené ceny dle aktuálního devizového kurzu. Červeně jsou označeny rozhodné dny a po nich následující období, kdy nebylo dosaženo minimálního „ticku“ nebo se kurz vyvíjel pro exportéra nepříznivě a nebylo ty tedy rozumné opce využít.

Obrázek 17: Možnosti využití „měnového dropu“ pro přepočet ceny do měny EUR



Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Pokud by podobné ujednání bylo součástí smluvní dohody dvou stran, pak by strana disponující takovýmto typem opce, byla velmi dobře zajištěna v oblasti stanovení cen v zahraniční měně vzhledem k vývoji devizového kurzu.

8.2 Varianta pesimistická – výhodná pouze pro zahraničního partnera

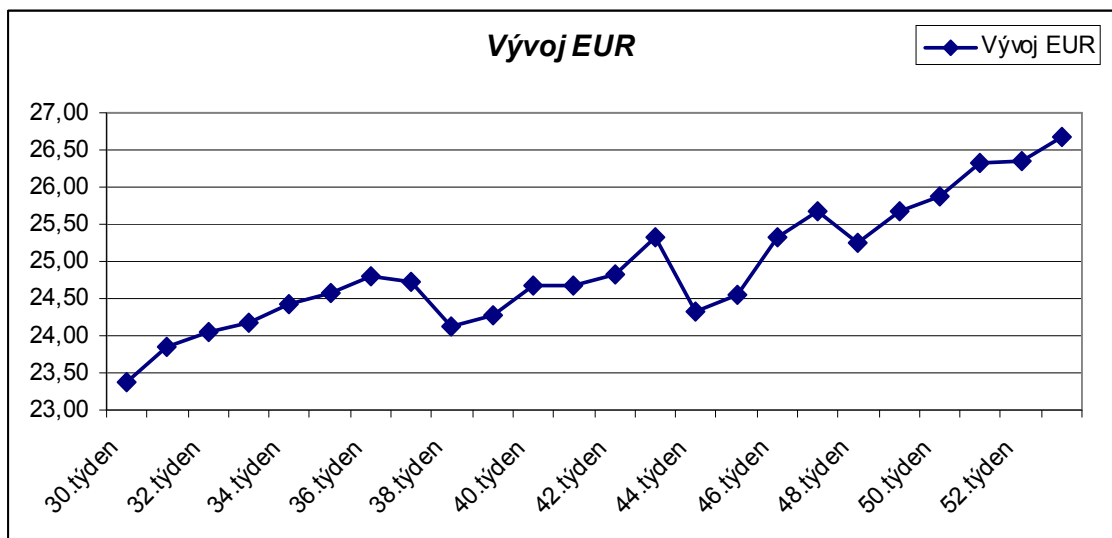
V druhé polovině roku 2008, přesně od srpna 2008, došlo k zásadnímu obratu a měna CZK vůči EUR začala dlouhodobě oslabovat, až se v prosinci roku 2008 nad hodnotu devizového kurzu CZK vůči EUR z počátku roku 2008. Vývoj CZK vůči EUR od 30. týdne do konce roku 2008 tabulka 12 a obrázek 18.

Tabulka 12: Vývoj CZK vůči EUR od 30. týdne roku 2008 do konce roku 2008

<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>
30. týden	23,39	36. týden	24,81	42. týden	24,82	48. týden	25,26
31. týden	23,86	37. týden	24,72	43. týden	25,32	49. týden	25,69
32. týden	24,04	38. týden	24,12	44. týden	24,32	50. týden	25,87
33. týden	24,16	39. týden	24,28	45. týden	24,55	51. týden	26,33
34. týden	24,42	40. týden	24,66	46. týden	25,33	52. týden	26,34
35. týden	24,58	41. týden	24,66	47. týden	25,69	53. týden	26,68

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

Obrázek 18: Vývoj CZK vůči EUR od 30. týdne roku 2008 do konce roku 2008



Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

V takové situaci sice zahraniční partner dostává neustále stejnou hodnotu v měně EUR, ale pokud by měl možnost využít „měnového growu“, pak by mohl ušetřit nemalé finanční prostředky, které by bylo možné využít jiným způsobem. Celá situace je opět nastíněna v ilustračním příkladu.

Ilustrační příklad „měnového growu“

Dne 1.8.2008 byla uzavřena smlouva mezi českým dodavatelem a jeho zahraničním partnerem. Smluvně bylo ujednáno, že český exportér bude měsíčně dodávat 200 tisíc kusů hlavových opěr v ceně 50 CZK za kus po dobu 5 měsíců. Smluvně bylo též ujednáno, že veškerá fakturace i bezhotovostní platební styk budou probíhat v měně EUR. Z toho důvodu byla cena opěry přepočtena dle aktuálního devizového kurzu ze dne 1.8.2008, který činil 24,00 CZK za EUR. Cena jednoho kusu opěry byla tedy ve smlouvě stanovena na 2,08 EUR. Stejně jako tomu bylo u českého exportéra v předcházejícím případě, i v tuto chvíli by cena vypočtená dle aktuálního devizového kurzu odpovídala hodnotě pouze v prvním smluvním měsíci. V měsíci září byla již hodnota devizového kurzu rovna hodnotě 24,80 CZK za EUR. Rozdíl v hodnotě devizového kurzu mezi měsíci srpen a září tedy činil 0,80 CZK za EUR. Rozdíl v ceně dodávky je v tomto případě roven 160 tisíc CZK (odpovídá hodnotě téměř 6,5 tisíc EUR). Pokud by se takovýto trend devizového kurzu udržel delší dobu český exportér by získal nemalé finanční prostředky díky pozitivnímu vývoji devizového kurzu. Celou situaci přehledně ilustruje tabulka 13.

Tabulka 13: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR

<i>Datum stanovení ceny</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR</i>	<i>Suma v EUR</i>	<i>Datum expedice</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR dne aktuálního kurzu</i>	<i>Suma v EUR</i>
1.8.2008	200 000	2,08	416 000	1.8.2008	200 000	2,08	416 000
1.8.2008	200 000	2,08	416 000	1.9.2008	200 000	2,01	402 000
1.8.2008	200 000	2,08	416 000	1.10.2008	200 000	2,03	406 000
1.8.2008	200 000	2,08	416 000	3.11.2008	200 000	2,06	412 000
1.8.2008	200 000	2,08	416 000	1.12.2008	200 000	1,95	390 000
Suma	1 000 000	---	2 080 000	Suma	1 000 000	---	2 026 000

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Vzhledem k vývoji devizového kurzu v období od srpna do prosince roku 2008 by zahraniční obchodní partner „přeplatil“ 54 tisíc EUR. Pokud by měl zahraniční partner možnost využít navrhovaný finanční derivát „měnový grow“, pak by se celá situace opět mohla vyvíjet diametrálně rozdílně.

Je nutné opět připomenout, že i v tomto případě by nesmělo být opomenuto smluvní ujednání týkající se rozhodného dne a minimální výše změny devizového kurzu tzv. „ticku“. Pro potřeby ilustrační příkladu budou zvoleny stejné parametry jako u předchozího příkladu. Za rozhodný den je opět považován první pracovní den aktuálního měsíce a minimální výše změny devizového kurzu musí být rovna alespoň 0,25 CZK za EUR oproti předcházejícímu kurzu, který byl použit pro přepočet ceny výrobku do měny EUR. Vývoj v jednotlivých měsících je opět přehledně zobrazen v tabulce 14 na straně 84.

Z tabulky 14 vyplývá, že pokud by zahraniční partner disponoval navrhovaným typem opce, pak by při dodržení stanovených podmínek a při zjištěném vývoji CZK vůči EUR od srpna do prosince roku 2008 ušetřil 68 tisíc EUR. Nejedná se sice o částku vysokou, ale v době, kdy se většina společností potýká s drtivými následky finanční krize, by téměř každá společnost uvítala úsporu v hodnotě 68 tisíc EUR.

Tabulka 14: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR při využití „měnového growu“

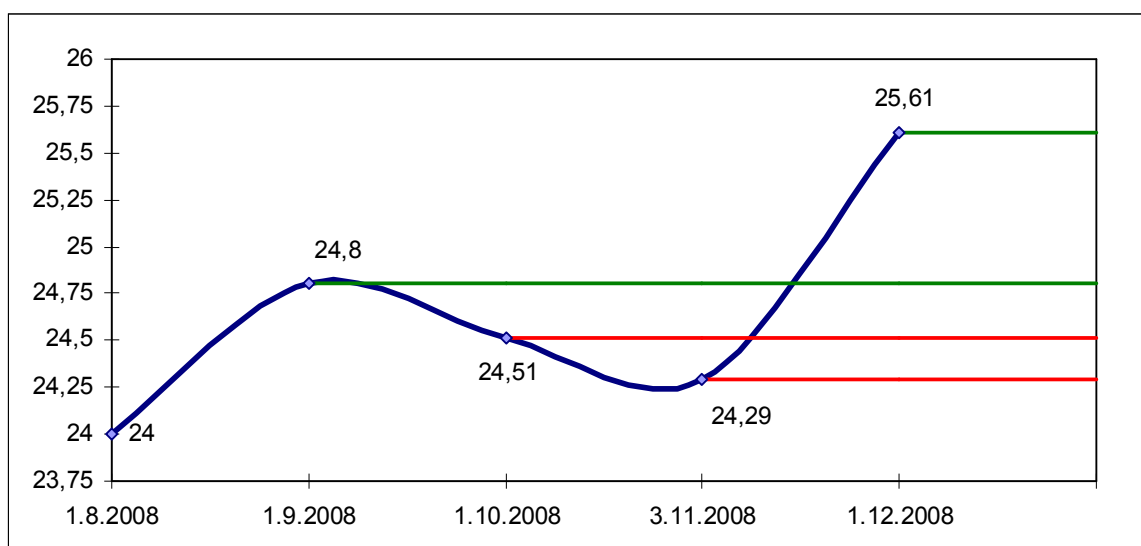
<i>Datum stanovení ceny</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Aktuální kurz CZK vůči EUR</i>	<i>Změna oproti před. obd.¹⁸</i>	<i>Cena v EUR při využití měnového growu</i>	<i>Suma v EUR</i>	<i>Datum expedice</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR dle aktuálního o kurzu</i>	<i>Suma v EUR</i>
1.8.2008	200 000	24,00	---	2,08	416 000	1.8.2008	200 000	2,08	416 000
1.9.2008	200 000	24,80	+0,80	2,01	402 000	1.9.2008	200 000	2,01	402 000
1.9.2008	200 000	24,51	-0,29	2,01	402 000	1.10.2008	200 000	2,03	406 000
1.9.2008	200 000	24,29	-0,51	2,01	402 000	3.11.2008	200 000	2,06	412 000
1.12.2008	200 000	25,61	+0,80	1,95	390 000	1.12.2008	200 000	1,95	390 000
Suma	1 000 000	---	---	---	2 012 000	Suma	1 000 000	---	2 026 000

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

¹⁸ U zeleně označených položek došlo v rozhodném dni dosažení minimálního rozdílu „ticku“ a je tedy možné dříve vypočtenou cenu přepočítat dle aktuálního devizového kurzu. U červeně označených položek buď nedošlo k dosažení minimálního rozdílu „ticku“ a není tedy možné dříve vypočtenou cenu přepočítat, nebo došlo k vývoji devizového kurzu, kdy by pro zahraničního partnera nebylo vhodné cenu přepočítat a „měnový grow“ by tedy nevyužil.

Průběh celého procesu opět graficky znázorňuje obrázek 19. Na obrázku je stejně jako v případě „měnového dropu“ zobrazen vývoj devizového kurzu po celou dobu trvání smlouvy. Zeleně zobrazené konstanty opět zobrazují dosažení minimální výše „ticku“ k danému rozhodnému dni. Od chvíle dosažení minimálního „ticku“ může zahraniční partner využít opčního práva a přepočíst cenu opěry dle aktuálního devizového kurzu, který je pro něj výhodnější. Červeně jsou označeny rozhodné dny, kdy nebylo dosaženo minimálního „ticku“ nebo se devizový kurz vyvíjel pro zahraničního partnera nepříznivě a nebylo by tedy vhodné opčního práva využít.

Obrázek 19: Možnosti využití „měnového growu“ pro přepočet ceny v EUR



Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Pokud by tedy zahraniční partner disponoval tímto typem opce, pak by mohl ušetřit nemalé finanční prostředky a mohl by se zajistit proti nevýhodnému vývoji devizového kurzu CZK vůči EUR.

8.3 Varianta realistická – výhodná pro oba smluvní partnery

V reálném světě podnikání by ovšem bylo poměrně komplikované využití dříve navrhovaných finančních derivátů, a to z důvodu jejich jednostrannosti. Pokud by smluvní strany uzavíraly podobný typ kontraktu, pak by větší naději na úspěch a konečnou dohodu měl finanční derivát, který by byl výhodný pro obě smluvní strany. Vývoj devizového kurzu v průběhu roku 2008 je ideální pro ilustrační příklad „měnového balancu“. Detailní přehled v týdenním zobrazení vývoje devizového kurzu EUR v průběhu celého roku 2008 ilustruje tabulka 15 a obrázek 20 na straně 87.

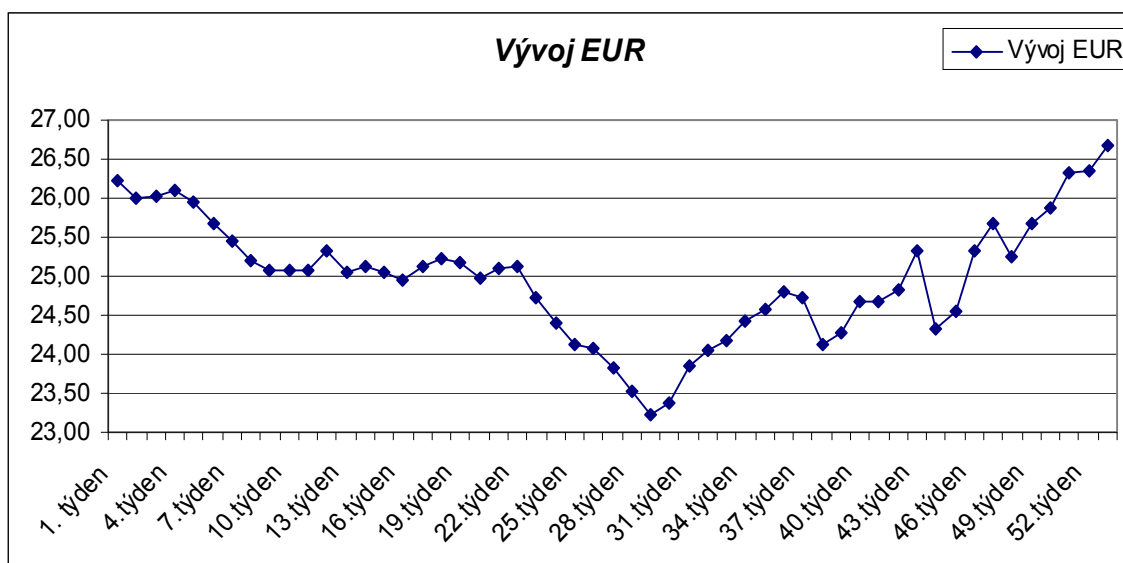
Tabulka 15: Vývoj CZK vůči EUR v roce 2008

<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>	<i>Týden</i>	<i>Dev. kurz</i>
1. týden	26,22	12. týden	25,34	23. týden	24,74	34. týden	24,42	45. týden	24,55
2. týden	26,00	13. týden	25,05	24. týden	24,40	35. týden	24,58	46. týden	25,33
3. týden	26,01	14. týden	25,12	25. týden	24,14	36. týden	24,81	47. týden	25,69
4. týden	26,10	15. týden	25,05	26. týden	24,07	37. týden	24,72	48. týden	25,26
5. týden	25,95	16. týden	24,94	27. týden	23,82	38. týden	24,12	49. týden	25,69
6. týden	25,67	17. týden	25,12	28. týden	23,53	39. týden	24,28	50. týden	25,87
7. týden	25,46	18. týden	25,22	29. týden	23,22	40. týden	24,66	51. týden	26,33
8. týden	25,20	19. týden	25,17	30. týden	23,39	41. týden	24,66	52. týden	26,34
9. týden	25,08	20. týden	24,99	31. týden	23,86	42. týden	24,82	53. týden	26,68
10. týden	25,07	21. týden	25,09	32. týden	24,04	43. týden	25,32		
11. týden	25,08	22. týden	25,12	33. týden	24,16	44. týden	24,32		

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

Z předcházející tabulky 15 a obrázku 20 na straně 87 vyplývá, že rok 2008 byl charakteristický vysokou volatilitou devizového kurzu. Odborníci předpokládají, že v roce 2009 bude situace ještě horší a výkyvy devizového kurzu budou ještě výraznější. Zajištění směny devizových prostředků z CZK na EUR (nebo opačně) je možné provést s využitím již existujících finančních derivátů. Problematickou oblastí opět zůstává stanovení cen v měně EUR po celou dobu trvání kontraktu mezi smluvními partnery. Vývoj a možné úspory jak pro českého exportéra, tak pro zahraničního partnera bude nejlepší vyčíslit a zobrazit pomocí ilustračního příkladu.

Obrázek 20: Vývoj CZK vůči EUR v roce 2008



Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

Ilustrační příklad „měnového balancu“

Dne 2.1.2008 byla uzavřena smlouva mezi českým exportérem a jeho zahraničním partnerem. Smluvně bylo ujednáno, že české exportér bude měsíčně dodávat 200 tisíc kusů hlavových opěr v ceně 50 CZK za kus po dobu 12 měsíců. Smluvně bylo též ujednáno, že veškerá fakturace i bezhotovostní platební styk budou probíhat v měně EUR. Z toho důvodu byla cena opěry přepočtena dle aktuálního devizového kurzu ze dne 2.1.2008, který činil 26,36 CZK za EUR. Cena 1 kusu opěry byla tedy ve smlouvě stanovena na 1,89 EUR. V prvním měsíci by tedy přepočtená cena odpovídala skutečné hodnotě devizového kurzu. Ovšem v druhém měsíci, kdy by došlo k druhé dodávce, byl již aktuální devizový kurz podstatně rozdílný (26,87 CZK za EUR). Během jediného měsíce tedy došlo k podstatné změně, která by v tomto případě byla nevýhodná pro českého exportéra. V dalších měsících by se situace měnila v prospěch (resp. neprospěch) jedné ze stran smluvního vztahu v závislosti na vývoji devizového kurzu CZK vůči EUR. Celou situaci zobrazuje tabulka 16 na straně 88.

Tabulka 16: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR

<i>Datum stanovení ceny</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR</i>	<i>Suma v EUR</i>	<i>Datum expedice</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR dne aktuálního kurzu</i>	<i>Suma v EUR</i>
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	2.1.2008	200 000	1,89	378 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.2.2008	200 000	1,93	386 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	3.3.2008	200 000	1,99	398 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.4.2008	200 000	1,98	396 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	2.5.2008	200 000	1,98	396 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	2.6.2008	200 000	2,00	400 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.7.2008	200 000	2,10	420 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.8.2008	200 000	2,08	416 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.9.2008	200 000	2,01	402 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.10.2008	200 000	2,03	406 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	3.11.2008	200 000	2,06	412 000
2.1.2008	200 000	1,89	378 000	1.12.2008	200 000	1,95	390 000
Suma	2 400 000	---	4 536 000	Suma	2 400 000	---	4 800 000

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Z tabulky 16 vyplývá, že v případě prostého přepočtu ceny na počátku každého měsíce, by český exportér obdržel finanční prostředky vyšší o 264 tisíc EUR. Tento výrazný rozdíl je způsobený trendem vývoje CZK vůči EUR. Celá situace by ovšem vypadala při využití „měnového balancu“ a při dodržení dříve stanovených podmínek. Jsou jimi:

- Za rozhodný den je považován první pracovní den aktuálního měsíce,
- Minimální „tick“, kterého je v rozhodný den zapotřebí dosáhnout, aby mohlo dojít k přepočtu ceny je 0,25 CZK za EUR.

Vývoj situace během celého roku 2008 je zobrazen v tabulce 17 na straně 89.

Tabulka 17: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR při využití „měnového balancu“

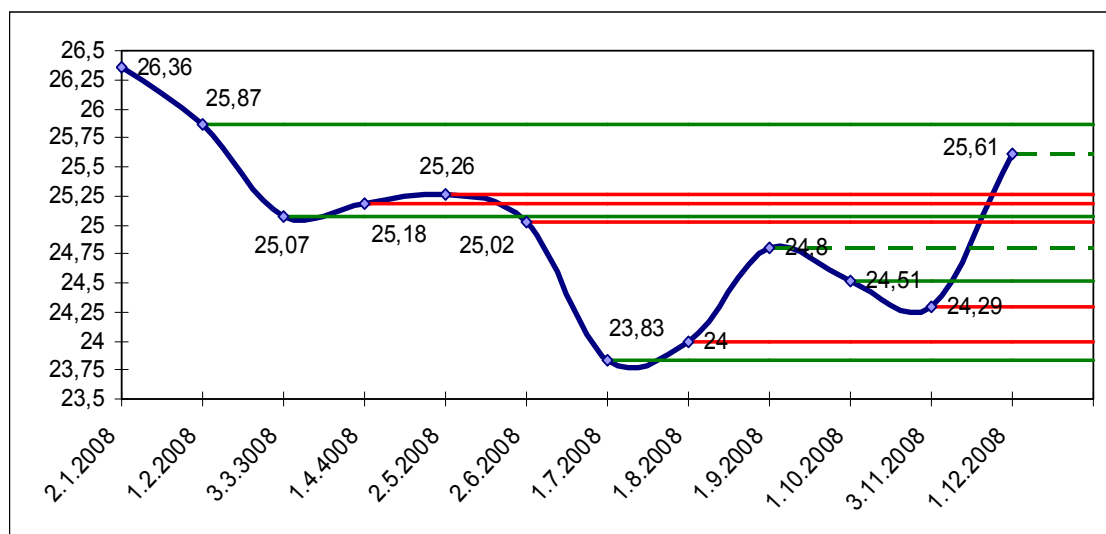
<i>Datum stanovení ceny</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Aktuální kurz CZK vůči EUR</i>	<i>Změna oproti před. obd.¹⁹</i>	<i>Cena v EUR při využití měnového balancu</i>	<i>Suma v EUR</i>	<i>Datum expedice</i>	<i>Počet jednotek (v ks)</i>	<i>Cena v EUR dle aktuálního kurzu</i>	<i>Suma v EUR</i>
2.1.2008	200 000	26,36	---	1,89	378 000	2.1.2008	200 000	1,89	378 000
1.2.2008	200 000	25,87	-0,49	1,93	386 000	1.2.2008	200 000	1,93	386 000
3.3.2008	200 000	25,07	-0,80	1,99	398 000	3.3.2008	200 000	1,99	398 000
3.3.2008	200 000	25,18	+0,11	1,99	398 000	1.4.2008	200 000	1,98	396 000
3.3.2008	200 000	25,26	+0,19	1,99	398 000	2.5.2008	200 000	1,98	396 000
3.3.2008	200 000	25,02	-0,05	1,99	398 000	2.6.2008	200 000	2,00	400 000
1.7.2008	200 000	23,83	-1,24	2,10	420 000	1.7.2008	200 000	2,10	420 000
1.7.2008	200 000	24,00	0,17	2,10	420 000	1.8.2008	200 000	2,00	416 000
1.9.2008	200 000	24,80	0,80	2,01	402 000	1.9.2008	200 000	2,01	402 000
1.10.2008	200 000	24,51	-0,29	2,03	406 000	1.10.2008	200 000	2,03	406 000
1.10.2008	200 000	24,29	-0,22	2,03	406 000	3.11.2008	200 000	2,06	412 000
1.12.2008	200 000	25,61	+1,32	1,95	390 000	1.12.2008	200 000	1,95	390 000
Suma	2 400 000	---	---	---	4 800 000	Suma	2 400 000	---	4 800 000

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

¹⁹ U zeleně označených položek došlo v rozhodném dni dosažení minimálního rozdílu „tícku“ a je tedy možné dříve přepočtenou cenu přepočítat dle aktuálního devizového kurzu (kurzivou jsou označeny změny výhodné pro exportéra, tučně jsou označeny změny výhodné pro zahraničního partnera). U červeně označených položek nedošlo k dosažení minimálního rozdílu „tícku“ a není tedy možné dříve vypočtenou cenu přepočítat.

Průběh celého procesu je graficky prezentován na obrázku 21. I zde je zobrazen vývoj devizového kurzu po celou dobu trvání smlouvy. Zeleně zobrazené konstanty zobrazují dosažení minimální výše „ticku“ k rozhodnému dni. Při dosažení minimálního „ticku“ v rozhodný den může zainteresovaná smluvní strana využít opčního práva a smluvní cenu přepočíst dle aktuálního devizového kurzu. Červeně jsou označeny rozhodné dny, kdy nebylo dosaženo minimálního „ticku“.

Obrázek 21: Možnosti využití „měnového balancu“ pro přepočet ceny v EUR



Zdroj: Vlastní zpracování autorky

„Měnový balance“ je tedy kompromisem pro obě strany. Pokud by vedle klasické smlouvy existovala doložka v podobě opce, která by jedné ze zúčastněných stran nebo oběma stranám dávala možnost přepočtení dříve stanovené ceny zboží (výrobků), pak by transakce mohly probíhat za dynamických nikoliv statických podmínek.

8.4 Obecné shrnutí derivátů navrhovaných pro společnost FLÍDR, s.r.o.

V předchozím textu bylo definováno fungování měnového „growu“, měnového „dropu“ a měnového „balancu“. V případě, že by podobné finanční deriváty existovaly, pak by bylo vhodné stanovení obecných podmínek (náležitostí) jejich využití. Nejdůležitějšími parametry by v tomto případě byl rozhodný den a stanovení „ticku“ - minimální výše rozdílu potřebného k přepočtu kalkulované ceny.

Rozhodný den

Pokud není ve smlouvě stanoveno jinak, považuje se za rozhodný den první den aktuálního měsíce. Časový interval může být stanoven v délce 1 měsíc, 2 měsíce, 3 měsíce nebo 6 měsíců.

„Tick“ – minimální výše rozdílu potřebného k přepočtu kalkulované měny

Pro společnost FLÍDR, s.r.o. byla prezentována situace, kdy byla kalkulovaná cena přepočtena na měnu EUR. Mohou ovšem nastat situace, kdy bude docházet k obchodování v jiné volně směnitelné měně. Z tohoto důvodu není možné striktně stanovit výši „ticku“, který by měl být universálně použit. U měny EUR doporučuji stanovení minimálního „ticku“ v rozmezí od 0,15 CZK za EUR do 0,35 CZK za EUR. V případě amerického dolaru doporučuji stanovit interval mírně vyšší, tedy v rozmezí od 0,30 CZK za USD do 0,50 CZK za USD. Rámcové stanovení intervalů „ticku“ je odvozeno od dlouhodobého vývoje devizových kurzů EUR a USD. Trend vývoje těchto dvou měn a meziměsíční rozdíly ilustrují tabulky 18 a 19 na straně 92.

V případě stanoveného intervalu minimální změny devizového kurzu EUR by v téměř 75 % případů došlo k přepočtení kalkulované ceny na počátku aktuálního měsíce. U měny USD by při stanoveném intervalu minimální změny devizového kursu došlo k přepočtu kalkulované ceny na počátku aktuálního měsíce v přibližně 63 % případů.

Tabulka 18: Vývoj devizového kurzu EUR v letech 2004 – 2008

	2004	Změna	2005	Změna	2006	Změna	2007	Změna	2008	Změna
<i>Leden</i>	32,40	x	30,37	x	29,05	x	27,53	x	26,36	x
<i>Únor</i>	33,24	0,84	30,03	-0,34	28,39	-0,66	28,10	0,56	25,87	-0,50
<i>Březen</i>	32,47	-0,77	29,63	-0,40	28,27	-0,12	28,23	0,13	25,07	-0,79
<i>Duben</i>	32,89	0,41	30,04	0,41	28,43	0,16	27,94	-0,29	25,19	0,11
<i>Květen</i>	32,56	-0,33	30,39	0,35	28,42	-0,01	28,13	0,19	25,26	0,08
<i>Červen</i>	31,59	-0,97	30,40	0,01	28,26	-0,16	28,29	0,16	25,02	-0,24
<i>Červenec</i>	31,88	0,29	30,00	-0,40	28,47	0,22	28,74	0,45	23,83	-1,20
<i>Srpen</i>	31,62	-0,25	30,08	0,07	28,48	0,01	28,00	-0,74	24,00	0,18
<i>Září</i>	31,84	0,22	29,34	-0,74	28,24	-0,25	27,67	-0,34	24,80	0,80
<i>Říjen</i>	31,62	-0,22	29,61	0,27	28,29	0,05	27,54	-0,13	24,51	-0,29
<i>Listopad</i>	31,51	-0,10	29,65	0,04	28,06	-0,23	27,03	-0,52	24,29	-0,22
<i>Prosinec</i>	30,99	-0,53	28,96	-0,69	27,95	-0,11	26,24	-0,79	25,61	1,32

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

Tabulka 19: Vývoj devizového kurzu USD v letech 2004 – 2008

	2004	Změna	2005	Změna	2006	Změna	2007	Změna	2008	Změna
<i>Leden</i>	25,73	x	22,48	x	24,56	x	20,75	x	17,95	x
<i>Únor</i>	26,67	0,93	23,05	0,56	23,47	-1,09	21,57	0,83	17,37	-0,58
<i>Březen</i>	26,01	-0,66	22,42	-0,63	23,64	0,17	21,34	-0,23	16,49	-0,88
<i>Duben</i>	26,70	0,69	23,17	0,75	23,57	-0,07	20,90	-0,44	16,08	-0,41
<i>Květen</i>	27,24	0,54	23,62	0,45	22,48	-1,09	20,71	-0,20	16,34	0,26
<i>Červen</i>	25,82	-1,42	24,86	1,24	22,18	-0,29	21,05	0,34	16,12	-0,22
<i>Červenec</i>	26,19	0,37	24,82	-0,04	22,26	0,07	21,15	0,10	15,10	-1,02
<i>Srpen</i>	26,23	0,04	24,61	-0,21	22,32	0,06	20,48	-0,67	15,41	0,31
<i>Září</i>	26,16	-0,07	23,68	-0,93	22,03	-0,29	20,29	-0,19	16,96	1,55
<i>Říjen</i>	25,47	-0,69	24,81	1,13	22,30	0,27	19,35	-0,94	17,41	0,45
<i>Listopad</i>	24,72	-0,75	24,69	-0,12	22,00	-0,30	18,74	-0,62	18,94	1,53
<i>Prosinec</i>	23,31	-1,41	24,67	-0,02	21,10	-0,90	17,89	-0,85	20,31	1,37

Zdroj: Vlastní zpracování autorky dle statistik ČNB

9 Závěr

Výraznější výkyvy v hodnotách devizových kurzů mohou mít za následek narušení plánovaných finančních toků a zhoršení platební schopnosti podniku. Devizové riziko nezasahuje pouze exportéry, ale také importéry. Oslabení devizového kurzu CZK vůči ostatním měnám poskytuje exportérům výhodu v podobě vyšších toků finančních prostředků ze směny. Pro importéry znamená oslabování CZK vůči ostatním měnám zvyšování cen dováženého zboží a tím i zdražování a snížení konkurenceschopnosti. Posilování devizového kurzu CZK vůči ostatním měnám znamená pro exportéry vysoké riziko znehodnocení pohledávky u zahraničního partnera. Oproti tomu posilování devizového kurzu je výhodné pro importéry, kterým se výrazně snižuje cena dováženého zboží, které potom mohou prodávat na území České republiky levněji a tím si vybudovat větší podíl na trhu, nebo mohou prodávat zboží za stejnou cenu, ale nižší kupní cena znamená vyšší zisky z prodeje. Současně je ale také importér vystaven riziku vstupu nových konkurentů na trh.

Cílem diplomové práce byl návrh efektivního systému snižování kursového rizika ve společnosti FLÍDR, s.r.o., a to využitím existujících finančních derivátů nabízených na bankovním trhu a rovněž návrhem možných finančních derivátů pro oblast kalkulací ceny pro účely exportu. S přihlédnutím ke zvyšujícím se exportním aktivitám společnosti a vysoké volatilitě devizových kurzů volně směnitelných měn se společnost FLÍDR, s.r.o. začala zajímat o možnosti zajištění proti kursovému riziku.

Základem pro návrhovou část diplomové práce byla analýza devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o. za rok 2008. Z provedené analýzy devizového účtu vyplynulo, že společnosti ve většině případů zůstávají na devizovém účtu volné finanční prostředky v měně EUR, které nevyužívá pro platby závazků zahraničním partnerům. Tyto volné prostředky jsou průběžně dle potřeby směnovány na domácí měnu CZK a využívány pro platby závazků vůči českým obchodním partnerům. S přihlédnutím k této skutečnosti a po prostudování nabídky finančních derivátů obchodovaných na českém trhu doporučuji společnosti využití finančního derivátu typu forward nebo prodejní měnové opce. Forwardový kontrakt doporučuji využít v případě, že má společnost

uzavřeny kontrakty se zahraničními odběrateli a tedy očekává budoucí platby v EUR. Tyto budoucí finanční prostředky ovšem nebudou využity pro platby zahraničním partnerům, ale bude zapotřebí je směnit na měnu CZK a využít pro úhradu závazků vůči českým obchodním partnerům. Vzhledem k úzkému spojení společnosti FLÍDR, s.r.o. s Českou spořitelnou, a.s. existuje vysoká pravděpodobnost, že forward by byl uzavřen u tohoto bankovního domu. Z tohoto hlediska je nutné dodržení stanovené podmínky, a to že minimální částka uzavíraného kontraktu musí činit alespoň 50 tisíc EUR.

Měnové opce doporučuji využít v případě, že společnost v budoucnosti očekává úhradu závazků ze strany zahraničních partnerů a zároveň existuje možnost, že dojde k zásadnímu a nevýhodnému vývoji devizového kurzu. Finanční prostředky v měně EUR ovšem nebudou využity, ale bude zapotřebí vyšší sumy finančních prostředků v CZK k úhradě závazků vůči českým dodavatelům. Existují dva zásadní rozdíly při využití prodejní měnové opce oproti forwardu. Měnová opce dává jejímu držiteli právo se ve stanovený okamžik (případně do stanoveného okamžiku) rozhodnout, zda využije výhody plynoucí z držení prodejní opce nebo ne. V případě, že by bylo využití opce pro společnost FLÍDR, s.r.o. nemusí být prodejní opce využita a společnost ztratí finanční prostředky ve výši stanovené opční prémie. Druhým rozdílem oproti forwardu je hodnota minimální částky pro uzavření opčního kontraktu. V tomto případě se jedná o částku minimálně 500 000 USD.

V druhé polovině návrhové části byly zohledněny ztráty vznikající v oblasti kalkulací a možnost minimalizace ztrát vznikajících v této oblasti. Přesněji řečeno, jedná se o ztráty vznikající v důsledku přepočtení kalkulované ceny na volně směnitelnou měnu dle aktuálního devizového kurzu, ve společnosti FLÍDR, s.r.o. se jedná o měnu EUR.

Prvním navrhovaným derivátem byl tzv. měnový „drop“. Jedná se o variantu optimistickou, která by byla výhodná pouze pro společnost FLÍDR, s.r.o. (nebo jakoukoliv jinou českou společnost). Pro exportující společnost je dlouhodobě posilující CZK vůči EUR zásadní problém. Ceny pro exportované zboží jsou stanoveny vždy při podpisu obchodních smluv. Cena se přepočítá dle aktuálního devizového kurzu, a to bez možnosti pozdějšího přepočtu. V případě, že domácí měna vůči EUR dlouhodobě

posiluje, pak české exportní společnosti ztrácí dvakrát. Poprvé při směně finančních prostředků z měny EUR na CZK a podruhé v důsledku pevně stanovené prodejní ceny výrobku (zboží) v měně EUR, ačkoliv dříve stanovené cena v současnosti již neodpovídá. Možným řešením by bylo uzavření „měnového dropu“. V případě splnění kontraktem stanovených podmínek (rozhodného okamžiku a „ticku“ – minimální změny hodnoty devizového kurzu) by měl český exportér možnost využít opčního práva a přepočítat dříve stanovenou cenu dle aktuálního devizového kurzu a tímto snížit ztráty vznikající v důsledku volatility devizového kurzu.

Na stejném principu je postavena podstata druhého navrhovaného finančního instrumentu „měnového growu“. Jedná se o variantu pesimistickou (pro českého exportéra), výhodnou pouze pro zahraničního partnera. V případě dlouhodobého oslabování CZK vůči EUR, a při dodržení podmínek stanovených kontraktem, by měl zahraniční partner možnost přepočíst dříve stanovenou cenou dle aktuálního devizového kurzu. V tomto případě by nešlo o úsporu nákladů jak tomu bylo u českého exportéra. Nicméně zahraniční partner by tímto způsobem mohl ušetřit nemalé finanční prostředky, aniž by poškodil českého obchodního partnera.

Poslední z navrhovaných derivátů opčního typu je kompromisem dvou dříve zmíněných. Jedná se o „měnový balance“. „Měnový balance“ umožňuje využití jak zahraničním partnerem, tak českým exportérem. V případě, že se devizový kurz CZK vůči EUR delší dobu vyvíjí výhodně pro jednu ze smluvních stran, může tato znevýhodněná strana využít opčního práva a při dosažení smluvních podmínek cenu výrobku (zboží) přepočíst dle aktuálního devizového kurzu. Vývodou oproti předcházejícím případům je, že tuto možnost mají obě smluví strany a cenové podmínky kontraktu nejsou statické ale dynamické.

Poslední otázkou, která byla řešena v oblasti navrhovaných derivátů, byla hodnota intervalu tzv. „ticku“ (minimální hodnoty změny devizového kurzu). Po analýze vývoje měny EUR v letech 2004 – 2008 byl stanoven interval minimální změny v rozmezí od 0,15 CZK za EUR do 0,35 CZK za EUR. Při takto staveném intervalu by v letech 2004 -2008 došlo v 75 % k přepočtu kalkulované ceny na počátku aktuálního měsíce.

Analýza vývoje devizového kurzu USD ukázala, že volatilita této měny dosahuje vyšších hodnot. Z tohoto důvodu byl interval stanoven od 0,30 CZK za USD do 0,50 CZK za USD. U takto stanoveného intervalu by k přepočtu ceny na počátku aktuálního měsíce došlo v 63 %.

Aby navrhovaný systém mohl účinně fungovat je nutné, aby odpovědný zaměstnanec ekonomického oddělení společnosti FLÍDR, s.r.o. průběžně sledoval vývoj devizového kurzu a možné vlivy, které by mohly způsobit zásadnější výkyv devizového kurzu. Tato skutečnost bude mít zásadní vliv na minimalizaci ztrát vznikajících v důsledku volatility devizového kurzu.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Shrnutí rozdílů mezi obchody typu „forward“ a „futures“	- 26 -
Tabulka 2: Hodnoty devizového kurzu měny EUR v letech 2006 - 2008.....	- 53 -
Tabulka 3: Hodnoty devizového kurzu CZK vůči EUR v roce 2009 dle regresní analýzy.....	- 54 -
Tabulka 4: Pohyby devizového účtu společnosti FLÍDR, s.r.o. v roce 2008	- 60 -
Tabulka 5: Procentní vyjádření příjmů, výdajů a směny na devizovém účtu.....	- 61 -
Tabulka 6: Průběh účetních operací o forwardu.....	- 68 -
Tabulka 7: Průběh účetní operací o měnové opci.....	- 71 -
Tabulka 8: Doporučení využití finančních derivátů ve společnosti FLÍDR, s.r.o.	- 72 -
Tabulka 9: Vývoj CZK vůči EUR v prvních 30 týdnech roku 2008	- 75 -
Tabulka 10: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR.....	- 77 -
Tabulka 11: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR při využití „měnového dropu“	- 79 -
Tabulka 12: Vývoj CZK vůči EUR od 30. týdne roku 2008 do konce roku 2008	- 81 -
Tabulka 13: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR.....	- 82 -
Tabulka 14: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR při využití „měnového growu“.....	- 84 -
Tabulka 15: Vývoj CZK vůči EUR v roce 2008.....	- 86 -
Tabulka 16: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR.....	- 88 -
Tabulka 17: Rozdíly vznikající v kalkulované ceně vzhledem k vývoji CZK vůči EUR při využití „měnového balancu“	- 89 -
Tabulka 18: Vývoj devizového kurzu EUR v letech 2004 – 2008	- 92 -
Tabulka 19: Vývoj devizového kurzu USD v letech 2004 – 2008	- 92 -

Seznam obrázků

Obrázek 1: Hierarchie finančních derivátů.....	- 22 -
Obrázek 2: Vývoj kontraktu typu „forward“	- 24 -
Obrázek 3: Swapový kontrakt.....	- 30 -
Obrázek 4: Kupní opce.....	- 34 -
Obrázek 5: Prodejní opce.....	- 35 -
Obrázek 6: Průběh opčního kontraktu typu „cap“	- 37 -
Obrázek 7: Průběh opčního kontraktu typu „floor“	- 38 -
Obrázek 8: Průběh opčního kontraktu typu „collar“	- 39 -
Obrázek 9: Hierarchie stanovení reálné hodnoty.....	- 47 -
Obrázek 10: Hlavní kursové události v letech 1993 - 2007	- 50 -
Obrázek 11: Volatilita kurzu CZK vůči EUR v letech 1993 - 2007	- 50 -
Obrázek 12: Vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR v roce 2008.....	- 51 -
Obrázek 13: Regresní analýza – vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR v letech 2006 - 2008	- 54 -
Obrázek 14: Vývoj devizového kurzu CZK vůči EUR v prvních dnech roku 2009 .	- 55 -
Obrázek 15: Předpokládaný vývoj CZK vůči EUR v letech 2009 - 20014.....	- 64 -
Obrázek 16: Vývoj CZK vůči EUR v prvních 30 týdnech roku 2008	- 76 -
Obrázek 17: Možnosti využití „měnového dropu“ pro přepočet ceny do měny EUR-	80 -
Obrázek 18: Vývoj CZK vůči EUR od 30. týdne roku 2008 do konce roku 2008	- 81 -
Obrázek 19: Možnosti využití „měnového growu“ pro přepočet ceny v EUR	- 85 -
Obrázek 20: Vývoj CZK vůči EUR v roce 2008	- 87 -
Obrázek 21: Možnosti využití „měnového balancu“ pro přepočet ceny v EUR	- 90 -

Seznam použité literatury

Knihy:

- (1) JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 624 s. ISBN 80-247-0342-4
- (2) JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4
- (3) JINDRÁK, J. *Sbírka souvztažností k účtům směrné účtové osnovy*. Praha: Nakladatelství ANAG, 2009. 310s.
- (4) KROPÁČ, J. *Aplikovaná statistika*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2004. 140 s. ISBN 80-214-2737-X
- (5) REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vyd. Ostrava: KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8
- (6) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management 2. díl*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 119 s. ISBN 80-214-3036-2
- (7) SMEJKAL, V. a RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2006. 300 s. ISBN 80-247-1667-4
- (8) TICHÝ, M. *Ovládání rizika*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 396 s. ISBN 80-7179-415-5
- (9) PriceWaterhouseCoopers. *Nový koncept právní úpravy účetnictví a aplikace Mezinárodních účetních standardů účetního výkaznictví (IFRS) – Školení školitelů* 2004. 152 s.

Internetové zdroje:

- (10) BUREŠ, J., *FX výhled CZK/EUR*, [online 3.4.2009] dostupné z http://www.csob.cz/WebCsob/Data/vyhledy/Vyhled_meny_CZKEUR.pdf
- (11) HAMPL, M., *Euromýty*, [online 18.3.2009] dostupné z http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Hampl_20071018_euromyty.pdf
- (12) PATRICE, M., *Finanční matematika – Nepodmíněné termínované kontrakty*, [online 13.1.2009] dostupné z http://home.zcu.cz/~patrke/WWW-KMA/FM/FM_05_Forwardy_a_futures.pdf

- (13) RUMML, M., *Měnové opce a zajištění kursového rizika*, [online 4.10.2008] dostupné z <http://www.finance.cz/zpravy/finance/174126/>
- (14) SEDLÁČEK, T., *Finanční a komoditní derivát*, [online 4.10.2008] dostupné z <http://www.bbh.cz/pdf/publikace03.pdf>
- (15) SEKERKA, B., *Finanční deriváty a nutnost jejich studia*, [online 3.10.2008] dostupné z <http://www.svses.cz/skola/akce/konf/ucto04/texty/sekerka.pdf>
- (16) SINGER, M., *Vývoj kurzu koruny, přijetí eura a aktuální otázky měnové politiky*, [online 15.10.2008] dostupné z http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080621_broker_consulting_koruna_euro_mp.pdf
- (17) ŠTURC, B., *Futures*, [online 12.10.2008] dostupné z <http://www.derivat.cz/DEFT/Prednaska3.doc>
- (18) ŠTURC, B., *Swapy*, [online 12.10.2008] dostupné z <http://www.derivat.cz/DEFT/Prednaska4.doc>
- (19) Česká národní banka: Potápí se euro? A co to znamená pro nás?, [online 10.10.2008] dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2000/cl_00_000524.html
- (20) Česká národní banka: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou, [online 17.12.2008] dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2008/081217_sladenost.html
- (21) Česká spořitelna: Treasury produkty, PDF dokument zaslaný ředitelem komerčního centra České spořitelny Ing. Petrem Sedlákem
- (22) iDNES.cz: Co ovlivňuje vývoj kurzu koruny, eura a dolaru, [online 13.10.2008] dostupné z http://finance.idnes.cz/co-ovlivnuje-vyvoj-kurzu-koruny-eura-a-dolaru-f4x-/inv.asp?c=A080925_111258_inv_hru
- (23) iHNED.cz: Ekonomické krize v USA. Krok za krokem a v souvislostech, [online 12.1.2009] dostupné z http://ekonomika.ihned.cz/c4-10084500-23447750-001000_d
- (24) Měšec.cz: Co jsou to finanční deriváty?, [online 3.10.2008] dostupné z <http://www.mesec.cz/texty/co-jsou-to-financni-derivaty-2/>
- (25) Referaty10.com: Finanční deriváty, [online 10.10.2008] dostupné z <http://www.referaty10.com/referat/Ekonomie/5/tema-5-33-Ekonomie.php>

- (26) Webové stránky společnosti FLÍDR, s.r.o., [online 22.1.2009] dostupné z www.flidr.cz
- (27) Wikipedie, otevřená encyklopedie: Finanční derivát, [online 4.10.2008] dostupné z http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_deriv%C3%A1ty
- (28) X-Trade Brokers: Úvod do strategií, [online 4.10.2008] dostupné z <http://www.xtb.cz/forex.php?p=69>

Zákony:

- (29) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.
- (30) Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon.
- (31) Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
- (32) Vyhláška č. 500/2002 Sb. Ministerstva financí, kterou se provádějí některá ustanovení zákona 563/191 Sb., zákona o účetnictví